

Filosofická fakulta Univerzity Karlovy v Praze  
Ústav informačních studií a knihovnictví  
studijní obor a program Informační věda

## **Informační předpoklady úspěšných investičních strategií**

Information Premises of Successful Investment Strategies

Disertační práce

Zpracoval: Mgr. Jakub Lešíkar

Školitel: Doc. RNDr. Jiří Ivánek, CSc.

Praha, listopad 2008

Prohlašuji, že jsem disertační práci napsal samostatně a výhradně s použitím uvedených pramenů a literatury.

V Táboře dne 27.11.2008

.....  
Jakub Lešíkar

## **Poděkování**

Děkuji svému školiteli doc. J. Ivánkovi za trpělivé vedení během postgraduálního studia a při psaní této práce; dr. R. Papíkovi, dr. D. Kera a dr. S. Kalkusovi za příležitosti, které mi dali; prof. I. Sněhotovi a prof. E. Macevičiūtė - svým zahraničním školitelům; doc. R. Vlasákovi a prof. M. Königové za podněty k úpravám disertace; dr. Z. Franclové za pomoc při stíhání termínů; praktikům, o kterých píš, za inspiraci; členům své rodiny za podporu.

# Obsah

1 Úvod.....	5
2 Model problémové situace.....	6
3 Cíl, hypotézy, metoda a struktura.....	9
4 Investování jako práce s informacemi.....	11
4.1 Informace, čím chceš být?.....	12
4.1.1 Co zmůže „drbání“.....	13
4.1.2 Panoramatický pohled na investiční situaci.....	14
4.1.3 Majestát jednoduchosti v říši lakomství.....	16
4.1.4 Síla zdravého rozumu.....	17
4.2 Informačně efektivní trhy a úspěšné investování.....	19
4.2.1 Informační model akciového trhu.....	20
4.2.2 Bankovní tajemství.....	25
4.2.3 Lze odhadnout úspěšnost investice do firmy?.....	27
4.2.4 Informovaný investor.....	31
5 Informace jako firemní aktivum.....	34
5.1 Jak vyhovět firemním standardům a potřebám?.....	35
5.1.1 Strategické plánování informačních služeb.....	36
5.1.2 Informační manažer.....	41
5.1.3 Architektura firemních informací.....	43
5.1.4 Integrace řešení ve standardně fungující firmě.....	46
5.2 Jak rozvíjet informační gramotnost firmy?.....	53
5.2.1 Uživatelsky přívětivější rozhraní.....	54
5.2.2 Strategické zhodnocení tržních podmínek.....	56
5.2.3 Na cestě k informační strategii.....	60
6 Investiční ocenění informačních aktiv.....	69
6.1 Obchodní záměr vyjádřený v byznys plánu.....	70
6.1.1 Struktura, účel a implementace byznys plánu.....	74
6.1.2 Investorův byznys plán jako inkubátor informací.....	76
6.1.3 Specifika byznys plánu ve znalostní ekonomice.....	83
6.2 Rating investiční transakce s informačními aktivy.....	88
6.2.1 Informace podmíněné strukturou, místem a vizí.....	88
6.2.2 Priority investičního rozhodnutí a cenové porovnání.....	98
7 Sázka na zítřek.....	106
7.1.1 Zkušenostní aspekty inovačního podnikání.....	108
7.1.2 Příštích 50 let.....	113
7.1.3 Informační zárodky ekonomických změn.....	117
8 Závěr.....	122
9 Shrnutí / Summary.....	125
10 Seznam literatury.....	126
11 Seznam obrázků.....	134
12 Seznam zkratk.....	135
13 Přílohy.....	136
13.1 Projekt disertační práce.....	136
13.2 Jak napsat byznys plán.....	139
13.3 Judikát pro VALNEHROMADY.CZ.....	142

# 1 Úvod

Podle Warrena Buffeta investování nezáleží ve většině případů na tom, kolik toho investor ví, ale nakolik si je ochoten přiznat a rozebrat všechno, co neví (Buffet, Cunningham, 1998). Taylor označil tento typ uvažování, ve kterém se člověk snaží pochopit nebo vysvětlit druhému něco, co sám nezná, za jeden z nejkompexnějších aktů lidské komunikace (Vickery, 1992). Možná, že právě v zaměření na studium tohoto komunikačního problému může být největší přínos informační vědy při formulování kreativních investorských myšlenek.

*Informační věda* je rozvíjejícím se oborem s heterogenními okruhy bádání (Vickery, 1992). Předmětem studia informační vědy je *přenos informací* (information transfer). Není to autonomní sociální aktivita, ale dochází k ní pouze v důsledku jiných sociálních aktivit, které generují a využívají informace. Přenos informací je širším sociálním kontextem výrazně určován a nevyhnutelně ovlivňován.<sup>1</sup> Na počátku devadesátých let považoval Vickery za plodnější studium informačního přenosu v konkrétních kontextech, kde informace vznikají a jsou používány, když pokusy o širší zobecnění nezávislá na těchto kontextech zůstávaly bez úspěchu. Informační přenos je komplexní aktivitou (komunikačním procesem), jejíž pochopení musí zohlednit řadu faktorů (psychologické, sémantické, technické, ekonomické, sociální...), a z toho nutně vyplývá multidisciplinární povaha výzkumu.<sup>2</sup>

Hypotéza informačně efektivních finančních trhů (Fama, 1970) vyvrací konvenční představy úspěšných investičních strategií (časování trhu, výběr akcií). Podmínky znalostní ekonomiky relativizují úspěšnost strategie „kup a drž“, jsou-li akciové investice zaměřené do tradičních průmyslových odvětví „staré ekonomiky“. Investování jako sázka na budoucnost firemních

---

<sup>1</sup> Proto zůstává otevřenou otázkou, zda se informační věda může stát homogenní a autonomní vědeckou disciplínou.

<sup>2</sup> Zatím není jasné, zda různé využívané přístupy mohou splynout do nové disciplíny s vlastní metodologií.

superhvězd musí zvládnout nároky znalostní společnosti. Otázky, které zrcadlí tuto situaci a motivují disertační práci, zní:

Co bude hodnotou firmy v 21. století? Budou to informace a znalosti? Jak mohou firmy tuto informační hodnotu vytvářet a jak ji mohou investoři měřit a objevovat?

Jak změní konkurenční boj založený na znalostech podnikatelskou a investiční činnost?

Z čeho musí vycházet úspěšné investorské strategie do firem založených na znalostech?

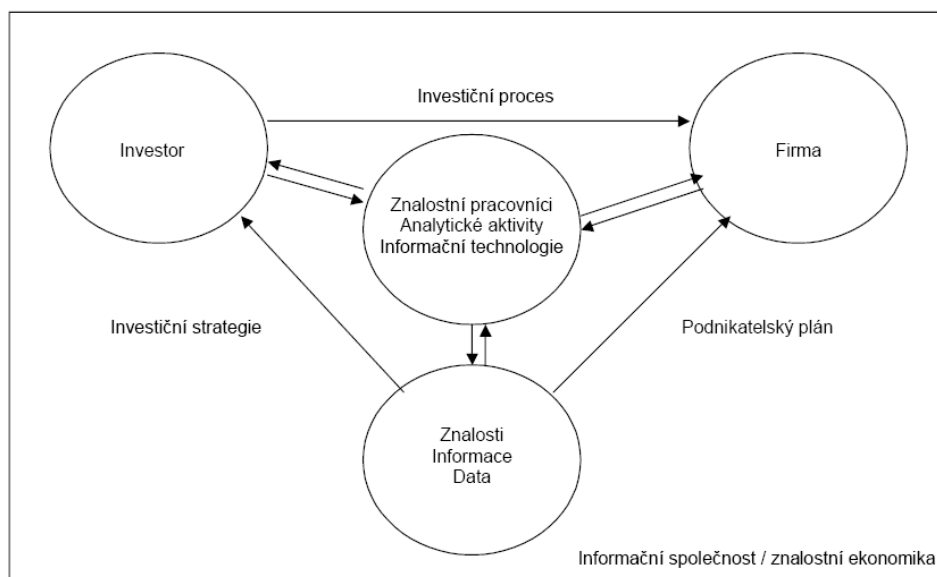
## **2 Model problémové situace**

Předmětem zkoumání disertačního projektu je situace investora, který v rámci investičního procesu hledá firmu, do které by investoval své prostředky např. formou získání akciového podílu, úvěrováním, odkoupením celé společnosti nebo fúzí s jinou firmou. Mapování investičních příležitostí spočívá ve sběru firemních informací a vychází ze zvolené investiční strategie. Informace o konkrétním subjektu mohou mít ve své nejúplnější podobě například formu podnikatelského plánu (byznys plánu) a pokud firma svými parametry splňuje investiční kritéria, následuje rozhodnutí o investici.

Vlastním předmětem studia jsou:

- znalosti, informace, data a zkušenosti, které určují formulaci investiční strategie nebo podnikatelského plánu a ovlivňují investiční proces.
- možnosti dalšího zhodnocení vstupujících informačních zdrojů analytickými aktivitami znalostních pracovníků nebo nasazením informačních technologií.
- vliv optimalizovaného zpracování informací na úspěšnost investora / výkonnost firmy.

- kontext znalostní ekonomiky / informační společnosti a jeho vliv na investiční proces a formulaci investiční strategie / podnikatelského plánu.



**Obr. 2.1:** Jaké jsou informační předpoklady investování?

Modelovou situaci této práce dále vymezuje širší definice *praxe*, která je výrobou nebo poskytováním výrobků nebo služeb zákazníkům nebo klientům (Vickery, 1992). Tím se liší od *vědy a výzkumu*, které se zaměřují na tvorbu nového poznání, a od *spotřeby*, která je soukromým využitím zboží a služeb. Lidé z praxe – *praktici/profesionálové (practitioners)*, tzn. např. technik, architekt, zdravotní sestra, informační pracovník, každý přispívají k produkci zboží a k poskytování služeb. Výraz „praktik“ je obvykle vyhrazen pro pracující, kteří získali formálním tréninkem praktické dovednosti a vzdělání potřebné pro výkon své práce, často spojené se získáním dokladu o dosažené kvalifikaci nebo registrovaným oprávněním k výkonu činnosti. Při své aktivitě však mohou spotřebovávat výrobky a služby z jiných oblastí praxe a vytvářet nové znalosti.

Každá lidská aktivita má informační vstup a v tomto smyslu všichni pracující ve výrobních nebo servisních organizacích mají *informační potřeby*. Protože ve všech oborech roste objem nového poznání, úspěšný profesionál potřebuje pravidelně nebo příležitostně doplňovat *nové informace*, aby se jeho praxe rozvíjela. V tomto bodě spočívá nezbytné spojení „výzkumu“

a jeho výstupů s praxí. Může se jednat o základní nebo aplikovaný výzkum. Přímý přenos poznatků základního výzkumu směrem k praktikům do určité míry probíhá v podobě vzdělávání v počáteční fázi jejich kariéry. Vstupem aplikovaného výzkumu do praxe je obvykle vývojový prototyp, který představuje komplexní balík dat, aplikované teorie a metod. Přínos prototypu je důležitý a jedinečný, protože nové poznatky jsou navíc validovány.

*Možným zdrojem nových praktických znalostí* jsou také stávající praktické znalosti, ale v tomto smyslu je novost vždy pouze relativní. Nové znalosti by nemohly být praktické, pokud by nezohlednily již používané praktické znalosti. Změny mají proto v praxi spíše evoluční ráz, dochází k integraci nových prvků do stávajícího kontextu a zřídka zaznamenáme revoluční zvrát nebo změnu substitucí. Relativní novost praktických znalostí může být spojena i s předáváním osvědčených postupů mezi praktiky. Konkrétní praktická inovace může být nová pouze pro praktika, který se ji rozhodl využít. Mohl se ji však naučit od jiného praktika, který ji používá již mnoho let. Nové praktické znalosti mohou být výsledkem pracovních potřeb, zpětné vazby, zvyšování efektivity vlastní práce. Jako zdroj nových poznatků bylo identifikováno i předávání a sdílení informací mezi jednotlivými oblastmi praxe. Uvažujeme-li o nejrůznějších způsobech, jakými může praktik a profesionál ve svém oboru doplnit a rozšířit své znalosti, záleží ve velké míře na jeho osobních praktických zkušenostech. Většina praktických oborů má své založení v konkrétním řemesle, provozování vlastní praxe a denním kontaktu s danou problémovou oblastí. Pracovní zkušenost zahrnuje přímý kontakt s objektem práce, pozorování pracovního chování ostatních a interaktivní komunikaci s nimi. Rozvoj pracovních zkušeností závisí na schopnosti přesného a objektivního pozorování a vyhodnocování získaných poznatků.

Základní informační charakteristika praktika ukazuje, že jeho znalosti nejsou dokonalé. Hledá postačující řešení spíše než ta nejlepší. Není nutně pod tlakem aplikovat v nejširší míře nové, odborné poznatky. Starší znalosti a dovednosti mají svou hodnotu, protože dovolují překonávat zpoždění spojené s hledáním a validací nových znalostí. Část znalostí představují



regulativy jeho činnosti – oborové standardy, normy, předpisy a vyžadované postupy. Konkurenční povaha tržního prostředí nebo vládní požadavky na bezpečnost vyžadují diskrétnost nebo utajení některých znalostí.

### **3 Cíl, hypotézy, metoda a struktura**

Cílem disertační práce je pochopit informační stránku investičního procesu a zvládnout informační aspekty formulace investiční strategie a podnikatelského plánu v podmínkách znalostní ekonomiky a informační společnosti.

Hypotézy disertační práce:

Investiční záměr: Informační strategie významným způsobem určuje úspěšnost investora.

Hodnota investice: Informační chování firmy lze kultivovat, parametrizovat, porovnávat s ostatními firmami a kapitalizovat.

Cena investice: Analýza informačního chování firem může být základem pro investiční rozhodnutí.

Metoda zpracování disertační práce vyplývá z povahy zkoumané modelové situace, která je informačně velmi bohatá a složitá. Rozbor charakterizují meziborové vazby a přesahy, teoretické zvládnutí propojuje přístupy informační vědy se strategickým marketingem, competitive intelligence, teorií financí, prognostikou atd. Pochopení komplexity investičních rozhodnutí není možné bez analýzy praktického investování, zkušeností úspěšných investorů a jejich „strategických příběhů“. Situaci výrazným způsobem ovlivňují aplikace nejpokročilejších informačních technologií. Metodologii uvedenou v projektu disertační práce (příloha 9.1) doplňuje testování hypotéz, zúčastněné pozorování a experiment.

Disertační práce má tři hlavní oddíly (4, 5, 6) rozdělené do částí a kapitol. Tématem prvního oddílu jsou informační předpoklady investování. Začíná informační analýzou úspěšných investičních strategií minulého století. Oddíl uzavírá teoretické zhodnocení informačních předpokladů investování a popis dvou úspěšných investičních strategií.

V kapitolách druhého oddílu se zabýváme situacemi, kdy jsou pro firmu informace aktivem jako nástroj organizačních změn a jako zdroj konkurenční výhody.

Třetí oddíl sleduje případy, ve kterých je možné výměnou za informace dostat peníze. Kolik stojí informace? Kde se jejich cena určuje a jak vzniká? Tři hypotézy disertace jsou ověřovány z perspektivy investičního oceňování informačních aktiv. Na základě aktuálních trendů a hypotéz budoucího vývoje jsou pak formulovány možné budoucí investiční příležitosti a příklady jejich využití (oddíl 7).

Jako součást textu jsem se rozhodl uvést i výsledky zúčastněných pozorování a praktických experimentů, ačkoliv se to může jevit v rozporu se zásadou dokumentační práce, která říká: „Nedělej nic navíc, než co je nebo bude skutečně zapotřebí a použito.“ (Medonos, 1950) „Internetové projekty“ se staly mou „investiční“ sázkou na budoucnost a přivedly mě ke studiu informační vědy. Jsou pro mě zdrojem praktických zkušeností a nástrojem pro ověřování a pochopení teoretických konceptů. Na vybraných místech disertace si proto dovoluji popsat svůj proces učení a nabídnout svou praktickou zkušenost i čtenářům. Například jako kamínek v mozaice evropského inovačního úsilí v kapitole 7.1.1 a jinak dále jako součást kapitol 5.1.4, 5.2.3. Stejným způsobem využívám zkušenosti získané během krátkého členství v investičním klubu (4.2.3) a během studijních stáží ve Švédsku a Švýcarsku (4.2.2., 5.1.2, 6.2.1). Tyto případové studie rozvíjejí, ilustrují a doplňují jednotlivá témata. Pro pochopení hlavních argumentů disertace

není jejich přečtení nezbytnou podmínkou. Pokud budou pro čtenáře zabíhat do zbytečných podrobností, nechť bez obav přejde k dalšímu tématu.

## 4 Investování jako práce s informacemi

*"...chtěje ukázat, jak je snadné být bohatým, najal si lisovny oleje, protože předvídal, že bude hojná úroda oliv, a získal nesmírné množství peněz."*

*Diogenés Laertský o Thalésovi z Miletu (625-545 př. n. l.)*

Způsob práce s informacemi rozhoduje o tom, zda bude investor chudý nebo bohatý a úspěšný. Platilo to na úsvitu evropské civilizace, kdy jeden ze sedmi řeckých mudrců Thalés předpověděl neúrodu a pak úrodu oliv a využil toho k získání bohatství. Významný předsókratovský filosof tím dokazoval, že myslitel může zvítězit v podnikatelské konkurenci, chce-li ukázat svou nadřazenost nad ní. Nešlo mu o získání majetku, ale aby ukázal, jak je to snadné a malicherné (Kratochvíl).

Moc informací se potvrdila i na úsvitu průmyslové doby, kdy si během napoleonských válek rodinná dynastie Rothschildů vybudovala dokonalý kurýrní a informační systém v Evropě. Už 20. června 1815, pouhé dva dny po porážce Francouzů u Waterloo (a o den dříve než ostatní Angličané), dostal londýnský bankéř Nathan Rothschild pohotovou zprávu od svého agenta přímo z bitevního pole. Nathan na této cenné informaci okamžitě založil své bleskurychlé finanční operace na londýnské burze. Prodejem veškerých svých akcií English Consul předstíral, že Anglie v bitvě prohrála. Když ve všeobecné panice během několika hodin poklesla cena akcií na pouhých 5 centů, dokázal je zase všechny nakoupit a získal tak kontrolu nad Bank of England i anglickým hospodářstvím. Gigantický majetek Rothschildů se přes noc více než zdvacetinasobil (Říha).

Postupy úspěšných „informačních transferů“ v minulém století analyzuje první část (4.1) tohoto oddílu. Druhá část (4.2) sleduje informační povahu nejvlastnější arény investorů, kterou jsou kapitálové trhy. Cílem oddílu je testování první hypotézy disertace, která zní: Informační strategie významným způsobem určuje úspěšnost investora.

## 4.1 Informace, čím chceš být?

Tato část zkoumá témata a vize, které dávají řád informačním zdrojům, definují osu a obsah konkrétní investiční strategie a v podobě koncepce nebo byznys plánu tvoří scénář investiční akce.

*„Co znamená kompozice pro hudební skladbu, tím je u investic strategie - jen plán, záměr a úmysl investora může vysvětlit jeho zdánlivě chaotické a nesmyslné kroky. V určitém ohledu však mají úspěšné investiční strategie blíže tajným receptům na přípravu gurmánských specialit nebo vyhlášených alkoholických nápojů. Zatímco postupy hodnocení kvalitní investice formalizuje a zpřístupňuje fundamentální analýza a cenotvorné informace kvantifikuje a zpracovává technická analýza, u investičních strategií podle mého názoru nic takového neexistuje. Obsah investičních strategií je sice možné popsat ekonomickými pojmy, ale neexistují v systemizované podobě, svou podstatou zůstávají spíše uměleckým dílem jednotlivců a dostává se jim z pochopitelných důvodů minimální publicity. Domnívám se, že právě přístupy informační vědy k investičním strategiím by mohly být k jejich nalézání a zpracování nejhleduplnější...“<sup>3</sup>*

Zpracování uvedeného záměru jsem zahájil na stránkách českého „rádce investora,“<sup>4</sup> kde se nachází seznam nejznámějších investorů světa.<sup>5</sup> Následně jsem začal procházet publikace těchto investorů a ukázalo se, že o svých osvědčených receptech hovoří otevřeněji, než jsem ve svém záměru předpokládal. Z knih bylo možné vyhledat jejich učitele, inspirátory i současné pokračovatele a dále rozvíjet celkovou představu. Tuto část uvádím parafrází slavné otázky architekta Louise Kahna: „Cihlo, čím chceš být?“ (N. Kahn), protože podle mého názoru ve zkratce a výstižně shrnuje přístup největších investorů dvacátého století ke své práci, jejich respekt a úctu k informacím, snahu vnímat realitu bez zkreslení a nakládání s informacemi tak, aby mohly hrát nejlépe svou informační roli.

<sup>3</sup> Citace části mého disertačního projektu z 14.4.2004 viz příloha 9.1.

<sup>4</sup> [http://www.radce-investora.cz/export/Pages/Prakticke\\_informace/Univerzita/seznam.page](http://www.radce-investora.cz/export/Pages/Prakticke_informace/Univerzita/seznam.page)

<sup>5</sup> <http://www.penize.cz/univerzita/?IDP=120&#10>, což je kopie americké služby <http://www.investopedia.com/university/greatest/default.asp>

#### 4.1.1 Co zmůže „drbání“

Kapitola s tímto názvem z knihy *Common Stocks and Uncommon Profits* Philipa A. Fishera (1907-2004) má pouze tři stránky, přesto patří k těm nejdůležitějším. „Drbání“ (scuttlebutt) označuje metodu k nalezení specifických společností, které mohou otevřít cestu k výraznému zhodnocení. Řemeslná stránka akciových investic spočívá ve sběru informací od zákazníků, konkurence a dodavatelů. A kdykoliv se zeptáte, dostanete odpověď. Umění investovat zakládá až formulace dalších otázek, těch správných vyplývajících z odpovědí, které dostáváte. Řada investorů otrocky prochází předpřipravené dotazníky bez ohledu na odpovědi, jakých se jim dostává. To není umění. Zeptáte se. On nebo ona odpoví. Jaká otázka nejlépe navazuje na poslední odpověď? A znovu. Pokud dokážete aplikovat tento proces dobře a v reálném čase, jste skladatel, umělec, tvořivý a pátravý investor. Investování je uměním tvořivých otázek (Fisher).

Je až zarážející, jak přesný obraz o silných a slabých stránkách každé společnosti v daném průmyslovém odvětví lze získat reprezentativním průzkumem názorů těch, kteří mají s danou firmou co do činění. Většina lidí ráda mluví o své práci a mnohem volněji i o svých konkurentech, když ví, že jim nehrozí prozrazení. Jděte do pěti společností v daném odvětví, řeká Fisher, položte v každé z nich inteligentní otázky o silných a slabých stránkách čtyř zbylých a devětkrát z deseti případů vyvstane překvapivě podrobný a přesný obraz všech pěti.

Konkurenti jsou však pouze jedním a ne nutně tím nejlepším zdrojem informovaných názorů. Překvapivě mnoho se lze dozvědět i od dodavatelů a zákazníků o skutečné povaze lidí, se kterými obchodují. Výzkumníci z univerzit, vládních institucí a z konkurenčních společností jsou dalším plodným zdrojem cenných dat, stejně jako odboroví předáci. Neocenitelnou pomoc v honbě za bonanza společností mohou nastávajícím investorům poskytnout bývalí zaměstnanci firmy. Tato skupina však může spíše uškodit, pokud investor kriticky nehodnotí spolehlivost toho, co se od nich dozvídá, pokud si přesně nezmapuje důvody jejich odchodu ze studované společnosti

a míru zaujetí zpovídaného proti dané firmě. Tito lidé však obvykle mívají skutečný vhled do slabin a předností bývalého zaměstnavatele a navíc jsou ochotní o nich bez zábran mluvit.

Pokud je prohledána dostatečně pestrá paleta informačních zdrojů o společnosti, není důvod předpokládat, že se musí všechna získaná data shodovat. Ve skutečnosti k tomu není ani ten nejmenší důvod. V případě skutečně výjimečných firem je převládající informace tak krystalicky jasná, že i méně zkušený investor, který ví, co hledá, bude schopný posoudit, které společnosti jsou pro něj dostatečně zajímavé, aby to opravňovalo další krok v jeho pátrání.

#### **4.1.2 Panoramatický pohled na investiční situaci**

„Nestor globálního investování“ John Templeton (1912-2008) je jedním z nejúspěšnějších kontrariánů minulého století a měl pravděpodobně nejlepší nos na výběr akcií. Říká se, že „koupil levně během deprese, prodal za hodně v internetové horečce a udělal víc než dost dobrých obchodů mezi tím“. Jeho investiční styl je hodnotovým investováním, ale hon za výhodnými obchody prováděl na rozdíl od většiny ostatních na globální úrovni, nejen v USA: „Hledej po celém světě společnosti, které nabízejí nízké ceny a vynikající dlouhodobý výhled“.

Jako kontrarián a hodnotový investor věřil, že nejlepší obchody nabízejí zcela opomíjené akcie, kterými se další investoři vůbec nezabývají. V tomto ohledu měl výhodu, která není běžným investorům okamžitě k dispozici – rezidenci v Lyford Cay na Bahamách. Místní klub byl plný úspěšných obchodníků z celého světa. Templeton zjistil, že v tomto prostředí může snadno formulovat myšlenky a sdílet svoje názory. Nejdůležitější etapa investičního procesu pak probíhá mnohem lépe, než využívání kontaktů na Wall Street, které mají omezené informace a vždy se mu snaží něco prodat. Stejně jako Phillip Fisher, Templeton systematicky vytěžoval nesčetné kontakty hledáním hodnotných a objektivních investičních dat, která se v jeho případě vztahovala na tržní podmínky a investiční cíle po celém světě.

Investor by měl bystře zhodnotit všechny podstatné stránky každé situace, aby dokázal určit, zda v nich volí nejlepší možnost (More). Nesmí se zaměřit pouze na část, která se dá zvládnout jednoduše, nebo která vypadá bezpečně. Snadné a bezpečné cesty se vyhýbají výzvám nebo strachu a obvykle nejsou těmi nejpřínosnějšími. Rozvíjení bystrého úsudku znamená, že rozhodování, nezkreslené obavami a touhami, může být nezávislé. Investor s otevřenou myslí dosáhne mnohem většího úspěchu než ten, který je zajetý v určitém typu investičních příležitostí. Ať už provádí investor výzkum sám, nebo si k tomu najímá experty, budování silné znalostní báze mu umožní dělat moudrá rozhodnutí. Budoucnost může překvapit, ale na řadu eventualit může být investor vyzbrojen dobrými informacemi (výzkum, plánování, analýzy). Moudří investoři průběžně sledují příznaky změn a aktualizují informace, aby ochránili své investice. Dříve bylo investování mnohem přímočařejším podnikáním. Dnes už k úspěchu v konkurenčním světě investic nestačí informace a know-how. Musíme rozlišovat investiční znalost a investiční moudrost.

Když John Templeton v roce 1939 kupoval na amerických burzách za 100 USD každou akcii, která se obchodovala pod 1 USD, byli jsme okupováni fašistickým Německem a právě začala profesní kariéra Sávy Medonose (\*1915) na asistentském místě v Ústavu textilní technologie a papírenství ČVUT (Schwarz). Templeton svým obchodem získal podřadnou sbírku 104 společností (34 z nich bankrotovalo) za celkovou částku 10 400 USD. O čtyři roky později prodal tuto pozici za více než 40 000 USD. Zhruba ve stejné době po šestiměsíčním pobytu ve vazebních věznicích Gestapa jako plánovací inženýr Báňské a hutní, a.s. vítězí Medonos v soutěži České akademie technické (1944). Hlavní cena 5000 korun za koncepci technického dokumentačního střediska (TDS) byla doplněna o „prémii“ v dubnu 1945: obavy z kvalitní informační podpory vývoje a výroby ve Škoda Plzeň podle Medonosova konceptu byly údajně důvodem spojeneckého bombardování této společnosti (Ikaros, redakce). Příklad ilustruje problém přenositelnosti zkušeností vycházejících z amerického prostředí kontinuity do evropských podmínek přerušovaného vývoje. Kontinuita byla v minulém století ve

středoevropském prostoru nemožná a mnohem příznačnější jsou radikální diskontinuity (vátky, změny politických systémů, střídání vládnoucích ideologií, sekularizace společnosti, zavření a znovuotevření burzy).

#### **4.1.3 Majestát jednoduchosti v říši lakomství**

Hlavní roli v transformaci své vize z roku 1949 do reality největšího nízkonákladového investičního fondu Vanguard hrála podle Johna C. Boglea (\*1929) síla slova a knih. Jeho investiční kariéra reflektuje akademickou teorii a vychází z jeho závěrečné bakalářské práce na Princetonu „Ekonomická role investiční společnosti“. Východiskem filosofie indexového investování jsou podle Boglea vysoké náklady spojené s investováním (obchodní provize, poradenské služby, daně atd), které snižují v dlouhodobém horizontu šanci investorů (cca v poměru 1:30) na překonání trhu. Nejefektivnějším způsobem tvorby bohatství je potom pasivní správa fondů zaměřená na prosté kopírování výnosů generovaných kapitálovými trhy a využívání výhod složeného úročení. Ideální investiční program zahrnuje čtyři základní prvky (Bogle):

1. Jednoduchost. Kopírování, ne překonávání trhů. Alokace aktiv, která je strategická, ne taktická.
2. Zaměření. Maximalizace produktivní stránky investování (výnosy a dividendy, úrokové výnosy). Minimalizace kontraproduktivních emocí při investování (reagování na změny hodnot indikátorů).
3. Efektivita. Hospodárné transakce. Minimalizace nákladů, poplatků, provizí a daní.
4. Správcovství. Zájem klientů dávat na první místo. Lidskost se nesmí vytratit. Neústupné prosazování bezúhonnosti, poctivosti, upřímnosti a férového jednání.

Reálná investiční zkušenost potvrzuje, že tyto principy (co největší diversifikace, co možná nejnížší náklady, co nejdelší časový horizont, co nejvyšší daňová efektivita) fungují. Firemní struktura Vanguardu, zaměření na náklady a službu klientům, průkopnické prosazování indexových podílových



fondů se dohromady staly důležitým a klasickým příkladem spojení mezi idealismem a ekonomikou. Podle Boglea znamená osvícený idealismus zdravou ekonomiku. Za nejvyšší vyjádření tohoto idealismu považuje svůj dlouho zastávaný názor, že ústředním principem podnikání podílových fondů by neměl být marketing finančních produktů zákazníkům, ale spravování investičních služeb pro klienty.

Projev k oslavě dosažení stomiliardové hodnoty aktiv Vanguard 500 Index Fund považuje za moment, kdy se heretická myšlenka indexování trhu konečně změnila v dogma. Stále nabádá k bdělosti, aby nedošlo k obchodnímu zneužití konceptu indexování, a rozlišuje mezi navržením produktu, který prodává, a tvorbou investice, která slouží.

#### **4.1.4 Síla zdravého rozumu**

Peter Lynch (\*1944) je často popisován jako „chameleon“, protože se dokázal přizpůsobit libovolnému investičnímu stylu, který v daném období fungoval. Při výběru akcií dobrých společností se držel svých znalostí nebo toho, co bylo snadno pochopitelné. Výzkum akcií a prověřování společností prováděl na úrovni, která nenechala kámen na kameni. Věnoval minimální pozornost krátkodobým výkyvům trhu, zaměřil se na fundamentální údaje o firmě a investoval s dlouhodobou perspektivou metodou bottom-up.<sup>6</sup>

Prudký rozvoj informačních technologií smazal výhodu investičních profesionálů v rychlejším přístupu k lepším informacím o společnostech (Lynch). Zprávy z akciových trhů byly nejprve těžko dostupné (v sedmdesátých a na počátku osmdesátých let), potom lehko dostupné (konec osmdesátých let) a nyní je těžké se jich zbavit. Náladám trhu je věnována stejná pozornost jako předpovědi počasí. Doporučuje se dlouhodobé investiční uvažování o společnostech, ale nekonečné diskuse o sebemenším výkyvu trhu zavádějícím způsobem stahují pozornost ke

---

<sup>6</sup> An investment approach that de-emphasizes the significance of economic and market cycles. This approach focuses on the analysis of individual stocks. In bottom-up investing, therefore, the investor focuses his or her attention on a specific company rather than on the industry in which that company operates or on the economy as a whole. The bottom-up approach assumes that individual companies can do well even in an industry that is not performing very well. This is the opposite of "top-down investing". Making sound decisions based on a bottom-up investing strategy entails a thorough review of the company in question. This includes becoming familiar with the company's products and services, its financial stability and its research reports. (Investopedia)

krátkodobým spekulacím s akciemi. Odfiltrovat šum trhu se stává stále větší výzvou.

Zdá se, že lidem je mnohem příjemnější investovat do věcí, kterým absolutně nerozumí. Jako kdyby bylo na Wall Street nepsaným pravidlem: „Když tomu nerozumíš, vlož do toho všechny svoje životní úspory.“ Osobní příprava, znalosti a provedená šetření odlišují úspěšného investora od chronického „loosera“. V zásadě to není ani kapitálový trh ani samotné společnosti, co rozhoduje o investorově osudu. Je to investor sám. Nalezení úspěšné investice se zdá být zpočátku tak nepravděpodobné, že si ji lidé dokáží nejlépe představit zcela mimo svůj obzor. Proč většina lékařů neinvestuje do akcií zdravotnických společností, ale kupuje petrochemický průmysl? Proč prodejci bot investují do leteckých společností více než do výrobců obuvi?

Nic zatím neotřáslo Lynchovým přesvědčením o výhodách, které jsou na straně typických investičních amatérů, a snaží se jako amatér uvažovat, kdykoliv je to možné. Sám považuje za nejlepší školu, když si přivydělával jako caddy: „Golfové hřiště je druhým nejlepším místem pro studium akcií po aktivní účasti na parketu velké burzy“. Studium historie, filosofie a logiky bylo lepší přípravou na akciový trh než statistika. Investování do akcií je umění, ne věda, a lidé vyškolení všechno zásadně kvantifikovat jsou ve velké nevýhodě. Kdyby bylo možné kvantifikovat vybírání akcií, stačilo by pronajmout si nejbližší super výkonný počítač a začít vydělávat. Matematika potřebná na kapitálovém trhu se učí ve čtvrté třídě základní školy.

Východisko pro další zpracování tématu nabízí pokus o redefinici určujících faktorů konkurence (Sampler) v novém tisíciletí. Zdůrazňuje význam informace (kritický zdroj v řadě oborů), formuluje strategické charakteristiky informace (informační přenositelnost a konkrétnost) a popisuje strukturu informačně intenzivních odvětví (nejistota informací je hnací silou formování organizací). Přenositelnost informace (*information separability*) je definovaná jako míra, do jaké může být informace smysluplně oddělena od transakce, která byla jejím zdrojem, a uložena v digitální podobě. Informační jedinečnost

(*information specificity*) popisuje možnosti alternativního použití informačních aktiv a je definována jako míra, do jaké je hodnota informace omezena při jejím použití (jedinečnost při použití / *specificity in use*) a/nebo získání (jedinečnost při získání / *specificity in acquisition*) na určitou skupinu jednotlivců (znalostní jedinečnost / *knowledge specificity*) nebo na určitá časová období (časová jedinečnost / *time specificity*).

*Strukturu* informačně efektivních *průmyslových odvětví* zakládají následující tvrzení:

*Hranice* průmyslového odvětví definují firmy, které disponují dostatečným množstvím kritických informací o daném trhu (např. o zákaznících).

V průmyslovém odvětví, jehož kritické informace mají nízkou znalostní jedinečnost při získání a použití, ovlivní míru konkurence a ziskovosti (*koncentrace* odvětví) komparativní výhody vyplývající z *rozsahu* kritických informací, kterými firma disponuje. V průmyslovém odvětví, jehož kritické informace mají vysokou znalostní jedinečnost při použití, ovlivní míru konkurence a ziskovosti komparativní výhody vyplývající z *objemu* (rozsah x podrobnost) kritických informací, kterými firma disponuje.

Pro některá průmyslová odvětví jsou informace nejpřiměřenějším výchozím bodem pro *diversifikaci* činností.

Tempo vývoje kritických informací přímo ovlivňuje tempo *inovací* daného odvětví.

## **4.2 Informačně efektivní trhy a úspěšné investování**

V čem spočívá změna perspektivy proti ostatním kapitolám? Z pohledu firmy s akciemi kotovanými na burze se nyní budeme zabývat informacemi, které tvoří kurz jejích akcií. Z pohledu investora jde o situaci, kdy chce zhodnotit své prostředky investicí do jedné z řady firem, jejichž akcie se obchodují na burze. Jakou úlohu hrají informace při jeho výběru firemní akcie k nákupu, jaká používá investiční kritéria a podle jakých informací se rozhoduje?

*Investiční management* je jedním z mála odvětví lidské činnosti, kde škodí přílišná aktivita a nadměrná sebedůvěra (Kohout, 2000). Pokusy vystihnout optimální dobu k nákupu nebo k prodeji jsou krajně sporné<sup>7</sup> a hlavní proud moderní teorie financí charakterizuje i názor, že lidské bytosti neumějí vybírat akcie.<sup>8</sup> „Informačním“ důvodem, proč nelze ani vybírat akcie, ani časovat trh, jsou podle Kohouta vyrovnané schopnosti investorů a analytiků. „Všichni mají k dispozici stejné informace a většina z nich četla stejné učebnice financí.“ Tento stav, kdy všechny relevantní informace jsou „zpracovány“ trhem a „zabudovány“ do cen, se nazývá efektivní trh a rozbor hypotézy informačně efektivních trhů je předmětem následující kapitoly. Protože s neviditelnou rukou trhu nelze úspěšně soutěžit, rozhoduje o úspěšnosti investování zčásti náhoda, zčásti velikost poplatků a daní, které investor platí. Velmi kvalitní hodnocení dostupných informací analytiky a efektivita trhů se paradoxně projevuje jejich nepředvídatelností. Nepředvídatelnost není jen výsadou akciových trhů, nýbrž i trhů obligací, cizích měn, komodit a jiných spekulativních aktiv. Při formulování investiční strategie proto není důvod věnovat časování nákupu a výběru akcií příliš mnoho prostředků a času. Pozornost je věnována hodnocení rizika, které je investor ochotný podstoupit, a návrhu portfolia, které by odpovídalo jeho rizikovému profilu.

#### **4.2.1 Informační model akciového trhu**

Úkolem trhů v konkurenční ekonomice je rozdělit vzácné zdroje mezi konkurenční odvětví způsobem, který vede k co nejefektivnějšímu využití těchto zdrojů (Blake, 1995). Pokud nastane situace, že zdroje získá ten, kdo za ně nabídne nejvíc, říkáme, že trhy jsou *alokačně efektivní*. Trh je *operačně efektivní*, když transakční náklady působení na trhu a brokerské provize jsou stanoveny tržně. Na *informačně efektivním* trhu běžná tržní cena neustále a plně odráží všechny relevantní dostupné informace. *Dokonale efektivní* je

<sup>7</sup> Pokud při investování do akcií zmeškáme jen malý počet dní s největším růstem, celkový výnos se radikálně sníží – až na úroveň, která je obvyklá u nástrojů peněžního trhu. Pokusy o časování akciového trhu však nevedou ke snížení investičního rizika. Časováním tedy můžeme mnoho ztratit, ale jen velmi málo získat.

<sup>8</sup> Investoři jsou často ovlivněni subjektivním vnímáním vývoje trhu a jejich rozhodnutí jsou motivována spíše psychologicky než ekonomicky.

trh tehdy, když je zároveň alokačně, operačně a informačně efektivní. Tři složky dokonalé efektivity trhu jsou vzájemně provázané. Obvyklým předpokladem je alokační i operativní efektivita trhu s cennými papíry. Ve většině případů lze zaměnit pojmy „informační efektivita“ a „tržní efektivita“, protože tam, kde finanční literatura pojednává o efektivitě trhu, má většinou na mysli výhradně efektivitu informační.

Hypotéza efektivních trhů říká, že tržní cena akcie představuje nejlepší předpověď její současné spravedlivé nebo fundamentální hodnoty, přičemž cena reaguje pouze na objektivní informace o této hodnotě (Blake, 1995; Shiller 2003). Pro práci s touto hypotézou je ve financích nejčastěji použit model spravedlivé hry<sup>9</sup> zahrnující chybu cenové predikce<sup>10</sup> a ilustrující důsledky hypotézy pro vývoj výnosu a ceny akcie v průběhu času.<sup>11</sup> S ohledem na různé typy cenotvorných informací shrnul Fama dosavadní výsledky bádání věnované efektivitě trhů (Fama,1970) a rozlišil tři typy informačních množin:

1. množinu informací ve *slabé formě*, která obsahuje pouze údaje o historickém vývoji ceny dané akcie;
2. množinu informací v *polosilné formě*, která obsahuje všechny veřejně dostupné informace;
3. množinu informací v *silné formě*, která obsahuje všechny známé informace, ať veřejně dostupné či soukromé (včetně vnitřních „insider“ informací).

Každému ze tří souborů informací odpovídá příslušná verze hypotézy efektivních trhů:

1. Slabá forma hypotézy říká, že běžné ceny akcií nepřetržitě a plně odrážejí veškeré informace obsažené v předchozí historii cen akcií. Minulé ceny neposkytují žádné informace o budoucích cenách, které by dovolily investorovi získat mimořádné výnosy (větší než při pasivní strategii „kup

<sup>9</sup>  $r_{i,t+1} = E(r_{i,t+1} | \Omega_t) + \varepsilon_{i,t+1}$ , kde  $r_{i,t+1}$  = skutečný výnos z cenného papíru  $i$  v období  $t+1$   
 $E(r_{i,t+1} | \Omega_t)$  = očekávaný výnos z cenného papíru  $i$  v období  $t+1$ , závislý na  $\Omega$   
 $\Omega$  = soubor informací dostupný v období  $t$   
 $\varepsilon_{i,t+1}$  = chyba v očekávání či predikci u cenného papíru  $i$  v období  $t+1$

<sup>10</sup> Chyba v predikci skutečné ceny musí být statisticky nesystematická (white noise).

<sup>11</sup>  $E(r_{i,t+1} | \Omega_t) = r_{i,t}$  Po dosazení do vztahu v poznámce 24 dostáváme rovnici náhodné procházky (Brownův pohyb)  $r_{i,t+1} = r_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$

a drž“) s použitím aktivních pravidel obchodování založených na historických cenách. Důkazem slabé efektivity akciových trhů jsou výsledky testů, založené např. na „pravidle k% filtru“. Z nich vyplývá, že ceny akcií vstřebávají informace vyjadřující minulé ceny příliš rychle na to, aby mohlo fungovat obchodní pravidlo zaručující zisk, které by vycházelo z minulých cen.

2. Polosilná forma hypotézy efektivních trhů říká, že běžné ceny akcií neustále a plně odrážejí všechny veřejně dostupné informace o akciových trzích. Platí-li hypotéza, zveřejnění každé nové informace se promítne okamžitě do ceny akcie, tzn. dobré zprávy cenu zvýší, špatné sníží, nepodstatné cenu nezmění. Neexistuje časová prodleva v procesu šíření veřejně dostupných informací, která by dávala příležitost pro jejich zpracování do obchodních pravidel úspěšnějších než pasivní strategie „kup a drž“. Platnost hypotézy potvrzují reakce akciových kurzů na zveřejnění firemních výsledků. Po provedení korekce na rizikové a transakční náklady z testů vyplývá, že trh předjímá výsledky<sup>12</sup> a k cenové korekci dojde z 90% případů před oznámením výsledku veřejnosti.

3. Silná forma hypotézy efektivních trhů říká, že běžné ceny akcií neustále a plně odrážejí všechny známé informace o trzích akcií včetně soukromých informací. Trhy reagují tak rychle, že zisku není možné dosáhnout ani s využitím „zákulisních“ informací. Platnost hypotézy vyvracejí důkazy založené na ilegálním chování, které souvisí s obchodováním „zasvěcených osob.“<sup>13</sup> Trhy jsou silně neefektivní, využívají-li ilegálních informací. Sledujeme-li však ziskovost účastníků trhu (unit trusts, mutual funds), kteří shromažďují legální neveřejné informace o společnostech za účelem získání mimořádného výnosu, zjišťujeme, že ani zde po korekci na rizika a odečtení nákladů na výzkum nepřekonáme strategii „kup a drž“.

---

<sup>12</sup> Investoři mají více zdrojů informací a mohou využít např. přístupu k oznámením, kterými firmy plní informační povinnost vůči burze před oficiálním zveřejněním hospodářských výsledků.

<sup>13</sup> Z nedávné doby je např. podezření Douga Atkina o zneužívání vnitřních informací pěticí největších amerických investičních bank (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers a Bear Stearns). Komise pro cenné papíry (SEC) nyní prověřuje, zda nevydělávají peníze na privilegovaných informacích o obchodech svých menších klientů buď tak, že je vyrazují svým největším klientům, nebo obchodováním na svůj účet. Zisky z proprietary tradingu přitom představují polovinu jejich celkových výnosů a v roce 2006 činily 61 mld. USD. (Landová)

Podle hypotézy efektivních trhů ceny akcií plně odrážejí všechny dostupné informace. Jak k tomuto procesu dochází? Odpověď závisí na tom, zda daný trh informace plně agreguje či pouze průměruje. Na trhu s plnou agregací se informace plně odrazí v ceně akcie i v případě, že ji má k dispozici jen jedna osoba. Ceny akcií na trhu, který informace průměruje, odrážejí různou míru informovanosti investorů. Silně efektivní trh vyžaduje, aby informace byly plně agregované: pokud tomu tak je, pak ani zasvěcení nemohou využít výhodu své informovanosti. V praxi je nejpravděpodobnější polosilně efektivní trh průměrující informace a nyní budeme zkoumat druh rovnováhy, která může k takovému trhu vést.

Na trhu průměrujícím informace je důležité rozlišování „informovaných“ a „neinformovaných“ investorů. Informovaní investoři investují do nákladných analýz a jejich cílem je využít své dokonalejší informace k tomu, aby zaujali obchodní pozice, a tak dosáhli mimořádných výnosů. Běžné ceny akcií reagují na aktivity informovaných investorů. Neinformovaní investoři na druhé straně neinvestují do shromažďování informací, ale tím, že sledují, co se děje s cenami akcií, mohou dovozovat informace získané informovanými obchodníky. A tak jsou informovaní všichni.

Je lepší být informovaným, nebo neinformovaným investorem? Jde o to rozhodnout, zda platit za drahé informace a použít je ke generování mimořádných výnosů, nebo ušetřit za informace a nechat ostatní, ať zajistí, aby ceny odrážely dostupné informace. Odpověď závisí na tom, která strategie vede k největšímu výnosu po odečtení nákladů.

Předpokládejme, že všichni investoři se rozhodnou pro informovanost. Také předpokládejme, že informace stojí 4% ceny akcie a že transakční náklady přijdou na další 4%. Získané informace mohou investoři použít k tomu, aby generovali hrubý výnos 6%. Takže čistý výnos bude -2%. Protože všichni platí za informace, nemá nikdo konkurenční výhodu nad žádným jiným investorem. Nyní předpokládejme, že se někdo rozhodne přestat platit za informace. Jeho hrubý výnos se sníží z 6% na řekněme 5%, ale jeho náklady na informace se sníží ze 4% na 0%. Po zaplacení transakčních nákladů 4% je jeho čistý výnos 1%, tj. o 3% více, než když platil za informace. Z důvodu vyššího

výnosu se také ostatní investoři rozhodnou, že nebudou platit za informace, takže se počet neinformovaných investorů zvýší. Jakmile se to stane, začne být trh stále více a více neefektivní a výnos všech investorů se začne snižovat. V krajním případě se všichni stanou neinformovanými investory a hrubý výnos spadne na 3%. S transakčními náklady to znamená, že čistý výnos je -1%. Nyní předpokládejme, že se jeden investor rozhodne platit za informace. Předpokládejme, že jeho hrubý výnos, když učinil takovéto rozhodnutí, bude 10%. Po odečtení transakčních a informačních nákladů bude jeho čistý výnos 2%. A zase, s vidinou většího výnosu se také ostatní investoři rozhodnou platit za informace, takže počet informovaných investorů stoupá. A tím pádem se trh stává efektivnějším a výnos informovaných investorů se snižuje.

Je zřejmé, že stav, kdy jsou všichni investoři buď informovaní, nebo neinformovaní, je nestabilní. Aby existovala stabilní rovnováha, musela by existovat vyváženost mezi informovanými a neinformovanými investory. A taková vyváženost nastane, když bude čistý výnos obou investičních strategií shodný. Nazýváme ji podle Grossmana a Stiglitze (Grossman, Stiglitz, 1976) *informačně efektivní rovnováhou*. Ve výše uvedeném příkladu by rovnováha pro neinformované investory nastala při hrubém výnosu 4%; pro informované investory by musel být hrubý výnos 8%. S použitím údajů o výnosech z první části příkladu vychází rovnovážné procento informovaných investorů  $\theta_i=33\%$  ze vztahu  $-2(\theta_i)+(1-\theta_i)=0$ . S výnosy z druhé části příkladu vychází rovnovážné procento neinformovaných investorů  $\theta_n=67\%$  ze vztahu  $-(\theta_i)+2(1-\theta_i)=0$ .

Zatímco zaměření na aktivní zvyšování informační efektivity vnitrofiremních procesů může být pro firmu významným zdrojem konkurenční výhody, nelze tento přístup jednoduše aplikovat při investování na finančních trzích. Za předpokladu platnosti hypotézy informační efektivity trhu jsou všechny informace okamžitě zapracované do ceny akcií, nedávají žádnou konkurenční výhodu a nejrozumnější je proto realizovat pasivní investiční strategii „kup a drž“ (buy and hold).



### 4.2.2 Bankovní tajemství

Investování je vysoce riziková hra zaměřená na zhodnocení prostředků. Tato hra však nutně potřebuje nejen spolehlivé informační zázemí a trh, ale i místo, kde mohou peníze přečkat jakékoliv nebezpečí a být v pohotovosti pro další bitvy. Burza a cholerické trhy jsou jevištěm divadelní hry, která slouží jako mucholapka na peníze. Co se děje v zákulisí?

Švýcarské bankovníctví charakterizuje stabilita, důvěryhodnost a ochrana clientských aktiv a informací.<sup>14</sup> Tradice bankovního tajemství se datuje od středověku a byla poprvé upravena zákonem v roce 1934 (Gumbel). Švýcarské bankovní tajemství chrání soukromé bankovní informace; ochrana vyplývající ze švýcarského práva je podobná ochraně osobních údajů, jakou garantují lékaři svým pacientům nebo právníci svým klientům. Švýcarská vláda považuje právo na soukromí za základní princip, který by měly chránit a respektovat všechny demokratické země. Při zachování bankovního tajemství jsou všechny bankovní účty spojeny s identifikovatelnými jednotlivci a prokurátor nebo soudce může vznést požadavek na určení identity, aby byl garantován zákonný přístup k informacím souvisejícím s kriminálním vyšetřováním. Dalším důvodem pro identifikaci majitele bankovního účtu je praní špinavých peněz a tento případ je upraven zákonem, který dále požaduje hlášení všech podezřelých transakcí příslušnému úřadu.

Některým bankovním účtům ve Švýcarsku je poskytnuta zvýšená úroveň ochrany osobních údajů. K informacím týkajícím se těchto tzv. číslovaných účtů (numbered accounts), mají přístup pouze vyšší úrovně bankovních úředníků. Informace požadované bankou pro otevření takového účtu se však neliší od těch, které musí zákazník poskytnout při zakládání běžného účtu. Zcela anonymní účty jsou zakázány zákonem. V případě kriminálního vyšetřování je v zákonem určených případech zajištěn přístup k informacím o číslovaném účtu stejným způsobem, jako pro normální typy účtů.

<sup>14</sup> Pokud není uvedeno jinak, informace jsem čerpal ze stránek švýcarského Ministerstva zahraničních věcí <http://www.eda.admin.ch/eda/en/home.html>: U.S. Testimonials on Swiss Leadership in Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism, Swiss Banking Secrecy, Effective Legislation for Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism.

Podle ročenky CIA je Švýcarsko "hlavním mezinárodním finančním centrem s živnou půdou pro akumulační a integrační etapy praní špinavých peněz (layering and integration stages); přes zásadní právní a informační povinnosti jsou respektována bankovní tajemství a nerezidenti mohou vykonávat podnikatelskou činnost prostřednictvím offshore subjektů a různých zprostředkovatelů..." (CIA). Řada předních amerických činitelů však oceňuje švýcarskou účast při řešení mezinárodních finančních problémů. Jak zmínil úředník FBI, Švýcarsko patřilo k zemím, které pomohly identifikovat způsob financování teroristických buněk Al-Kajdy. Bývalý asistent ministra financí ocenil švýcarskou spolupráci a přínos země k nalezení a zmražení teroristických a iráckých aktiv.

Podle současných odhadů je třetina všech finančních prostředků držených mimo zemi svého původu (tzv. "offshore" fondy) spravována ve Švýcarsku. V roce 2001 to bylo 2,6 trilionu USD, v následujícím roce se částka ve správě švýcarských bank snížila o 400 bilionů na 2,2 trilionu USD. Pokles byl připisován medvědí náladě na kapitálových trzích a možné přísnější regulaci švýcarského bankovníctví (Cohn, Fairlamb). Hodnota aktiv ve správě zahraničních bank působících ve Švýcarsku byla v květnu 2006 odhadována na 870 bilionů CHF (Dow Jones).

Lugano (130 000 obyvatel aglomerace) leží na jihu Švýcarska v italsky mluvícím kantonu Ticino, který hraničí s nejbohatšími oblastmi Itálie (Lombardie, Benátky). Město je vzdáleno 25 km od hraničního přechodu s Itálií v Chiasso a od ostatních švýcarských měst ho odlišuje výrazně středomořský ráz. Teplá léta a skutečnost, že v posledních letech přitahuje rostoucí počet celebrit, hvězd a úspěšných sportovců, daly Luganu přezdívku „Monte Carlo Švýcarska“. Turistika v oblasti vytváří zhruba 38 000 pracovních míst. Město je navíc třetím nejdůležitějším bankovním centrem Švýcarska po Curychu a Ženevě, když obsluhuje převážně italskou a ruskou klientelu. Jedním z impulsů pro rozvoj finančních služeb v Luganu byly obavy bohatých

Italů z komunistické vlády, jak názorně popisuje Antonio Pasquale, majitel Mattoni.<sup>15</sup>

Kromě zásadního informačního předpokladu, kterým je, že informace nejsou poskytovány, jsou na vstupu luganského zázraku dále požadovány nejlepší mozky pro řízení bankovních operací. Ty jsou získávány z finančních center celého světa anebo přípravou profesionálů v univerzitě založené před deseti lety (systém high input studies/high reward jobs). Hlavní investiční strategie podle mého názoru spočívá v tom, být začátkem (financování) a koncem (uložení zisků) každé investiční akce na „neviditelném“ místě. Vedlejším výstupem do atmosféry ospalého lázeňského města jsou špičkové kulturní akce, moderní umění, současná architektura a nadprůměrné zastoupení luxusních obchodů.

#### **4.2.3 Lze odhadnout úspěšnost investice do firmy?**

Teorie efektivních trhů dominovala akademické diskusi během 70. let, kdy byla akceptována řadou teoretiků. Její vliv však na počátku nového tisíciletí slábne. Řada finančních ekonomů a statistiků došla k přesvědčení, že ceny akcií jsou alespoň částečně předvídatelné. Další zdůraznili psychologické a behaviorální momenty tvorby akciových cen. I tento nový proud ekonomů dospěl k přesvědčení, že budoucí ceny akcií je možné předvídat na základě minulých opakovaných stereotypů ve vývoji cen nebo s pomocí jistých „fundamentálních“ analytických nástrojů. Navíc řada z nich přišla s tvrzením, že tyto opakované trendy umožňují investorům dosahovat mimořádné výnosy ošetřené proti riziku.

Jeden z přístupů k této kritice (Malkiel, 2003) podrobně rozebírá hlavní statistické a behaviorální protiargumenty. Dokazuje, že chování akciových trhů je mnohem efektivnější a méně předvídatelné, než jak se snaží přesvědčit řada současných akademických textů. Ve své obhajobě se mj. odvolává na

---

<sup>15</sup> „V roce 1978 hrozilo, že v Itálii by mohli vyhrát volby komunisté. Zavola jsem proto bratry a říkám: Jeden z nás musí do ciziny, koupí velký dům, a kdyby přišli komunisté, tak tam všichni za ním pohodlně odjedou. Bratři odpověděli: Antonio, to je výborný nápad! Když jsi s ním přišel, vystěhuj se do ciziny sám, my zůstaneme tady a počkáme. A tak jsem si vybral Lugano, takovou "malou" cizinu, neboť ve Švýcarsku se mluví i italsky.“ *Vy jste utíkal před komunisty?* „Jasně. Kdo mohl tušit, že nevyhraji? Kdyby vyhráli, dalo se čekat znárodňování, kdo ví, co by přišlo. Radši jsem se chystal na nejhorší.“ (Fridrich)

Benjamina Grahama a na jeho přirovnání trhu v krátkodobém horizontu k roztěkanému hlasovacímu systému a v dlouhodobé perspektivě k jemnému váhovému mechanismu, který nakonec vždy odhalí skutečnou hodnotu. Odmítá však ten proud teoretického myšlení a praktického investování, který z Grahama vychází a předpovídá investiční úspěch na základě hodnoty firmy s využitím různých firemních charakteristik a hodnotících kritérií.

Toto tzv. „hodnotové“ investování podle Malkiela předpokládá, že „hodnotové“ akcie mají vyšší výnosy než „růstové“ akcie. Dva nejčastější poměrové ukazatele pro jejich identifikaci jsou cena/výnos (P/E) a cena/účetní hodnota (P/BV). Zdá se, že akcie s nízkým poměrem P/E (hodnotové akcie) mají vyšší výnosy než akcie s vysokým poměrem P/E, jak poprvé ukázal Nicholson a později potvrdil Ball a Basu. Zjištění odpovídá názorům behavioralistů (např. Kahneman a Riepe) o přehnané sebedůvěře investorů při projekci vysokého růstu výnosů, která vede k přeplácení „růstových“ akcií. Podobných výsledků s ukazatelem cena/cash flow<sup>16</sup> dosáhl Hawawini a Keim.

Pro odhad budoucích výnosů se s úspěchem používá i poměr P/BV.<sup>17</sup> Nízký ukazatel je považován za další indikátor „hodnoty“ akcie, což je v souladu s názorem behavioralistů, že investoři mají sklon přeplácat „růstové“ akcie, které následně nejsou schopné dostát očekáváním. Fama a French dokázali, že údaj o velikosti firmy spolu s hodnotou ukazatele P/BV mají dostatečnou vypovídací hodnotu pro odhad budoucích výnosů a další zpřesnění získané zohledněním poměru P/E je zanedbatelné. Potvrdili také, že efekt ukazatele P/BV je důležitý na řadě světových akciových trhů, nejen v USA.

Tyto výsledky vzbuzují otázky o efektivitě trhu, pokud uznáme model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), ale nutně neimplikují jeho neefektivitu. Spíše z nich vyplývá neschopnost zachytit pomocí CAPM všechny dimenze rizika. Fama a French se domnívají, že ukazatel P/BV může zohledňovat další rizikový faktor, který je oceněný trhem, ale nezachycený CAPM. Také musíme

<sup>16</sup> Cash flow je definován jako výnosy+odpisy

<sup>17</sup> Účetní hodnota akcie je definována jako hodnota (firemní aktiva-pasiva)/počet nesplacených akcií

vzít v úvahu časovou podmíněnost publikovaných výsledků a zkoumat, zda je možné s výnosovými modely z akademických textů generovat reálné příjmy. Porovnáme-li průměrné reálné výnosy růstových a hodnotových fondů (hodnotové nakupují akcie s podprůměrnými hodnotami ukazatelů P/E, P/BV) v období od třicátých let minulého století, nic nenasvědčuje tomu, že by mohli investoři realizovat vyšší míry výnosů z investic do hodnotových akcií. Naopak se zdá, že od počátku šedesátých let do konce devadesátých bylo výjimečné období, ve kterém hodnotové akcie spíše souvisle dosahovaly vyšších úrovní výnosů.

Jako příklad nízkoprahového investičního systému, který je efektivní a funguje v praxi, bych rád zmínil investiční kluby. Tato forma kolektivního investování je relativně běžná v USA, kde některé kluby existují téměř stejně dlouhou dobu jako samotná burza. V menší míře se vyskytují v západní Evropě a v ČR jsou poměrně neznámé. Členové typického klubu se pravidelně scházejí, aby posoudili své portfolio a udělali investiční rozhodnutí. Hybnou silou každého klubu je synergie dosahovaná kombinací členských zdrojů, kterými jsou znalosti trhu a investiční prostředky.

Činnost investičních klubů v ČR akceptovala Komise pro cenné papíry Praha (č. STAN/4/2005 ze dne 13. 4. 2005). Nejstarší české kluby spadají pod irskou síť TICN ([www.ticn.com](http://www.ticn.com)) založenou Owenem O'Malleyem. Českou část sítě vede Martin O'Malley spolu s Pavlem Konečným. Pražský investiční klub (PIC) fungoval od prosince 2001 a jeho členy byly převážně cizinci žijící v ČR.<sup>18</sup>

Podle údajů z roku 2003 (TICN) působila irská síť investičních klubů TICN v osmi zemích a měla prostřednictvím 300 klubů několik tisíc členů. V té době vznikaly tři nové kluby TICN týdně. TICN vytváří zejména informační předpoklady pro činnost investičních klubů, kde si členové mohou osvojit dovednosti nezbytné k úspěšnému investování na akciových trzích a seznámit se s obchodním systémem, strategiemi a metodologií TICN. Členové mohou

---

<sup>18</sup> Mě strhla k aktivní účasti v TICN veřejná přednáška Owena O'Malleyho, která se konala v březnu 2004 v Praze. Do konce května 2004 existovaly vedle Prague Investment Club ještě Brno Buffett a Maxipes (Praha). V druhé polovině roku pak byly založeny kluby Viola (Praha), Salzmann (Plzeň) a Radostice (Brno). Jako člen PIC jsem se aktivně zúčastňoval činnosti klubu od dubna 2004 do srpna 2005. Členové PIC odrazili zájem ruské mafie o spolupráci. Klub ukončil předčasně svou činnost v červenci 2006 pro časové zaneprázdnění členů a po vystupňované kritice činnosti koordinátora.

za výhodnějších podmínek získat analytické nástroje a využívat služeb prověřených on-line brokerů. Jsou postupně zaškoleni k ovládání všech SW, učí se práci s informačními zdroji a analýze dat. Každý klub může mít nejvíce 20 členů – fyzických osob. Jsou to lidé ze všech společenských vrstev – živnostníci, zemědělci, úředníci, podnikatelé, studenti, účetní, bankovní úředníci, doktoři atd. Činnost každého TICN klubu je rozvržena do pěti let a členové klubu se scházejí jednou měsíčně na klubovou schůzku a jednou měsíčně na vzdělávací schůzku. V prvním roce má každý klub k dispozici TICN koordinátora, který pomáhá s rozjezdem klubu a zaškolením členů. Činnost klubu, struktura schůzek i funkce jednotlivých členů jsou přesně definovány ve stanovách. Lidé se v jednotlivých funkcích střídají, takže se během fungování klubu naučí všechny činnosti potřebné pro investování.

Členové klubu skládají měsíčně na společný účet částku v rozmezí 1500,- až 3000,- Kč, měli by minimálně dvě hodiny měsíčně věnovat analýze akcí s použitím nástrojů TICN a zúčastňovat se pravidelných schůzek. Paralelně s činností klubů běží investiční vzdělávací program TICN, který má 12 modulů. Ty se dají zvládnout během 12 - 15 měsíců. TICN také s úspěchem rozvinula systém online seminářů, školení a webshopů, kdy mohou komunikovat lidé z celého světa v jeden okamžik a s nulovými náklady prostřednictvím internetu.

Pro realizaci základní obchodní strategie „buy and hold“ je k dispozici propracovaný systém hodnotící kvalitu a cenu akcie. Další ze základních strategií, kterou kluby používají pro zvýšení výnosu svých portfolií, je upisování „krytých opcí“ (covered call writing). Kluby prodávají opce na jimi vlastněné akcie. Budoucí cena akcie (fixovaná opcí) je vždy vyšší než současná cena akcie. Pokud se vlastník opce rozhodne využít svého práva k nákupu akcie, akcie je prodána a cenový rozdíl dává zajímavý investiční výnos. Prémie z aplikace strategie „kryté opce“ může zvyšovat měsíční výnos až o 5%. Skutečnost, že klub prodává opce na akcie, jichž je vlastníkem, činí z jinak riskantních opcí bezpečný obchod.

Dokonalá organizace a propracovaný informační systém dávají drobným investorům možnost zbavit se amatérismu při hře na akciových

tržích. S dobrým know-how se stává vydělávání peněz dětskou hračkou, což potvrzují i výsledky za rok 2005, kdy byla koordinátorkou dvou světově nejúspěšnějších klubů (s výnosy 75% z celkové investované částky) 19 letá Roisin McBrideová (TICN). Padesát nejúspěšnějších klubů dosáhlo průměrného růstu 63%, když Dow Jones index klesl o -5,5% a NASDAQ o -7,5% ve stejném období. Výsledek školení TICN pro jednotlivce se pohybuje mezi dvěma extrémními póly: cvičená opice (respektování všech zásad TICN bez hlubšího porozumění a dalšího rozvíjení), nebo vlk samotář (systemizace předchozích znalostí, zúročení dosavadních zkušeností a akcelerace výsledků) (TICN). Základem fungování klubu je propracovaný znalostní systém, který od členů klubů v podstatě nevyžaduje porozumění, ale především důsledné dodržování postupů a pravidel. Deklarovaná nadprůměrná úspěšnost investičních klubů bývá kritiky zpochybňována poukazem na metodu výpočtu výnosnosti.

#### **4.2.4 Informovaný investor**

Při vědomí námitek uvedených v kapitole 4.2.3 proti hodnotovému stylu investování z pozic teorie informačně efektivních trhů nyní sledujeme informační chování a preference Warrena Buffeta, úspěšného investora, nejbohatšího muže planety, nejslavnějšího představitele hodnotového investování a věrného následovníka učení Benjaminu Grahamu. Zakoupil např. (Buffet, Cunningham, 1998) akciové podíly ve vydavatelském domě Washington Post Company (WPC) v polovině roku 1973 za cenu, která byla méně než čtvrtinou účetní hodnoty firmy. Výpočet ukazatele P/BV nevyžadoval žádné zvláštní úsilí. Většina akciových analytiků, mediálních brokerů a šéfů ostatních mediálních skupin by odhadla vnitřní hodnotu WPC na 400-500 mil. USD stejně jako jeho investiční skupina. A tržní ocenění WPC na 100 mil. USD bylo publikováno každý den. Za svou jedinou výhodu považuje Buffet svůj postoj k investování: byl vyškolený Grahamem a věděl, že klíčem k úspěšným investicím je nákup akcií v dobrých společnostech, když tržní ceny nabízejí vysokou slevu proti odpovídající firemní hodnotě. Většina

institucionálních investorů na počátku sedmdesátých let naopak přisuzovala minimální význam hodnotě firmy, když se rozhodovali, za jaké ceny budou nakupovat nebo prodávat. Jejich postoj se zdá těžko uvěřitelný, ale Buffet ho vysvětluje tím, že instituce byly tehdy pod vlivem akademiků z prestižních ekonomických škol, kteří kázali nejmodernější teorii: akciový trh je zcela efektivní, a proto nemá analýza firemní hodnoty žádný význam při investování.<sup>19</sup>

Sám Buffet věnuje investici do prvotřídních akciových podílů stejnou péči, jako kdyby si kupoval celou soukromou společnost. Zajímají ho ekonomické výhledy firmy, předmět podnikání, aktivity konkurentů, zadluženost, požadovaná cena a kvalita lidí, kteří za firmou stojí. Hledá jakoukoliv informaci, která mu pomůže více pochopit podnikání společnosti. V žádném případě nemá na mysli moment prodeje nebo prodejní cenu a naopak je ochotný držet akcie po neomezeně dlouhou dobu, dokud může očekávat uspokojivý růst jejich vnitřní hodnoty. Při investování se považuje za analytika firmy, ne trhu, makroekonomických ukazatelů nebo akcií. Je přesvědčený o tom, že zdrojem úspěšného investování nejsou tajné formule, počítačové programy nebo signály vysílané cenovým vývojem akcií a trhů. Investor spíše dosáhne úspěchu propojením dobrého obchodního úsudku se schopností obrnit své myšlenky a jednání proti silně nakažlivým emocím a záplavě informací, které hýbou trhem.

Podle jeho názoru musí investor vyhodnotit jediné skutečné riziko, které spočívá v tom, zda součet příjmů z investice po zdanění (včetně příjmů z případného prodeje) během očekávané doby držení investice, vygeneruje stejnou kupní sílu, se kterou do investice vstupoval, a rozumný úrok z této částky. Ačkoliv není možné spočítat toto riziko s absolutní přesností, může být v některých případech dosaženo užitečné míry jeho zhodnocení. Klíčové faktory tohoto zhodnocení jsou:

1. Jistota, se kterou mohou být vyhodnoceny dlouhodobé ekonomické charakteristiky firmy.

---

<sup>19</sup> Buffet vtipně uvádí, že ani nedokáže vyjádřit, jak je těmto akademikům zavázán. Co může být větší výhodou v intelektuálním zápase, ať už se jedná o bridž, šachy nebo výběr akcií, než mít soupeře, kterého ve škole naučili, že myšlení je mrháním energií (a některé informace jsou zcela nepodstatné).



2. Jistota, se kterou mohou být posouzeny předpoklady managementu pro rozvoj firemního potenciálu a pro rozumné využití firemní hotovosti.
3. Jistota, se kterou je možné spoléhat na management, že firemní výnosy převedou spíše akcionářům než do svých kapes.
4. Rozumná cena za nákup firmy.
5. Očekávaná míra zdanění a inflace, která určí, o kolik se sníží kupní síla investora proti jeho hrubému výnosu.

Tyto faktory mohou být pro řadu analytiků až nesnesitelně mlhavé, protože jejich hodnoty nejsou dostupné v žádné databázi. Ale obtížnost přesné kvantifikace nepopírá jejich důležitost a nenahraditelnost.

Většina analytiků se domnívá, že se „růstová“ a „hodnotová“ strategie navzájem vylučují a že si musí vybrat jednu z nich. Přitom řada investičních profesionálů okořenila svůj styl libovolnou kombinací obou přístupů. Podle Buffeta je růst pokaždé součástí výpočtu hodnoty a je proměnnou, jejíž význam může oscilovat od zanedbatelné až po enormní a jejíž dopad může být negativní stejně jako pozitivní.

Samotné spojení „hodnotové investování“ považuje za přebytečné. Investice by měla být hledáním alespoň takové hodnoty, která ospravedlní zaplacenou částku. Pokud někdo platí za akcii víc, než je její hodnota, a kojí se nadějí, že ji brzy prodá za ještě vyšší cenu, je to spekulace, která nemá s investováním nic společného. Výběr akcií podle nízkých poměrů P/BV, P/E nebo vysokých dividendových výnosů nebo kombinace těchto ukazatelů bohužel ani zdaleka neurčí, zda si investor kupuje něco, co za to stojí, a zda skutečně investuje na základě principu získat investicí hodnotu. A stejně tak neznamena, že by vysoké P/BV, P/E a nízké dividendové výnosy vylučovaly nákup „hodnoty“.

Jedinou nadějí na úspěch investice je pro Buffeta hledání firemních superhvězd. Vychází přitom z rovnice pro hodnotu formulovanou J. B. Williamsem: Současnou hodnotu akcie, dluhopisu nebo firmy určují příjmy a výdaje očekávané po zbývajícím dobu trvání aktiva. Investor by měl zakoupit takovou investici, která vyjde jako nejlevnější diskontováním hotovostních toků, bez ohledu na to, zda firma ne/roste, zda výnosy ne/vykazují rozptyl

a zda je cena vysoká/nízká s ohledem na současné výnosy nebo účetní hodnotu. Navíc nelze automaticky předpokládat, že z hodnotové rovnice pokaždé vyjdou akcie levněji než dluhopisy. Pokud se ukáží dluhopisy jako lepší investice, měly by být zakoupeny. Bez ohledu na cenu akcií je nejlepší vlastnit firmu, která může po dlouhou dobu zhodnocovat velké sumy přidaného kapitálu vysokými výnosy. Nejhorší je mít firmu, která bude trvale pohlcovat stále větší sumy kapitálu s minimálním výnosem.

Buffet sice odmítá hypotézu informačně efektivních trhů, s ohledem na kvalitu firem, které nákupem akcií získal pod kontrolu, však také realizuje pasivní strategii „kup a drž“. Informace jsou pro něj nástrojem k hledání investičních příležitostí, využívá je neortodoxně a nonkonformně. Nevadí mu, že při tom vypadává z teoretického rámce nebo že je v jeho rozhodování velká míra neurčitosti. Vše nasvědčuje tomu, že je skutečně mimořádně schopný investor s vysoce nadprůměrnými schopnostmi. Nicméně jeho obdivovatelé by si měli být vědomi dvou faktů. Za prvé, přesto že má Buffett řadu obdivovatelů, kteří napodobují jeho investiční strategii, nikdo z nich se ani zdaleka nepřiblížil jeho úspěchům. Jeho styl zřejmě nelze vtěsnat do několika pravidel a jde patrně o záležitost vrozeného talentu, kterým disponuje řádově jen jeden člověk z miliardy.<sup>20</sup> Za druhé, neexistuje žádná záruka, že i v 21. století si Buffet udrží svůj náskok. Svět se mění, mění se i akciový trh a pouze čas ukáže, jak se s těmito změnami Buffet vyrovná.

Celý oddíl disertace však přesvědčivě a z řady úhlů ukázal neměnnou konstantu investování a platnost hypotézy, že informace jsou základem investiční praxe. Potvrzuje jí mimo jiné i století trvající úspěch rodiny Rothschildů, zmíněné v úvodu oddílu. Pod heslem „unity, integrity, industry“ hrají Rothschildové prim v pětce největších investičních skupin současnosti.<sup>21</sup>

## 5 Informace jako firemní aktivum

Tento oddíl má dvě části, které z různých úhlů pohledu ukazují možný význam informace ve firemním prostředí. Budeme se zabývat jednotlivou

<sup>20</sup> „Skutečně špičkových investorů je na světě ještě méně, než opravdu vynikajících operních pěvců.“ (Kohout)

<sup>21</sup> <http://www.rothschild.com/investmentbanking/ibleague.asp?id=ib-regional-manda&sharedawards=no>

firmou zevnitř, sledovat vztahy mezi konkrétními odděleními a vazby firmy navenek, abychom ukázali způsoby, jakými je možné ve firmě zhodnocovat informace.

První část (5.1) přibližuje strategii založení firemního informačního centra - jaké požadavky jsou přitom kladeny na informační pracovníky a jaký je doporučený postup budování firemní informační infrastruktury.

Druhá část (5.2) odpovídá na otázku, jak může firma s vybudovaným informačním systémem zajistit jeho efektivní využití spojené s největším přínosem. Uvádí cesty k překonání hlavních technologických překážek, které nyní obvykle brání zaměstnancům v širším využití informačních systémů. Ukazuje možnosti zaměření vlastní práce s informacemi ve firmě tak, aby byly získané znalosti zdrojem konkurenční výhody.

Cílem je ukázat, že zaměření na určitý typ informací o firmě mění investiční strategii, identifikuje jiné investiční příležitosti a ovlivňuje odpověď na otázku, jaká firma může být dobrou investicí. Druhá disertační hypotéza zní: Informační chování firmy lze kultivovat, parametrizovat, porovnávat s ostatními firmami a kapitalizovat.

## ***5.1 Jak vyhovět firemním standardům a potřebám?***

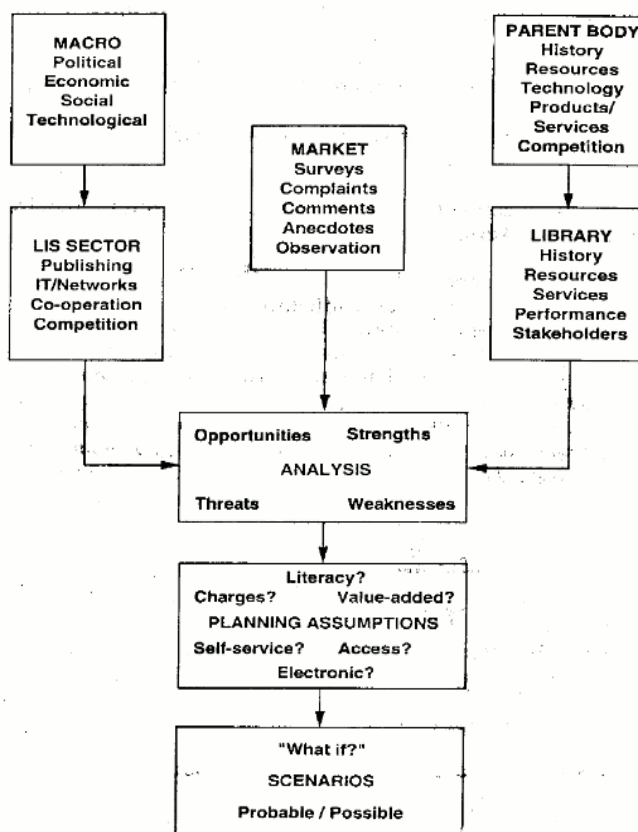
Prvním krokem k efektivnímu využívání informací firmou je integrace informačního systému do její organizační struktury. Přístupy informační vědy umožňují získat rámcovou představu, jak na to, a jsou dobrým vodítkem pro založení firemního informačního systému. Východiskem pro ilustraci obou tvrzení je zde koncept firemní knihovny a související otázky: 1. Proč založit firemní knihovnu a jak tento krok zdůvodnit? 2. Jak založit firemní knihovnu a které kroky musí být učiněny? 3. Jaká by měla být role takové knihovny v konkrétní společnosti (např. knihovna jako kombinace tradičních služeb se vzdělávacím a informačním centrem)? Firemní knihovna je přitom pouze jednou z možných forem poskytování firemních informačních služeb. Ty mohou být soustředěny dále např. do informačního střediska, konkrétního

firemního oddělení nebo se může jednat jen o specifickou sadu firemních aktivit.

### 5.1.1 Strategické plánování informačních služeb

V krátkém průvodci (Corral, 2000) zní odpověď na první otázku takto: pokud chceme založit firemní knihovnu, musíme dát na firemní úrovni strategický význam informačnímu managementu.<sup>22</sup> Toho je možné dosáhnout ve dvou krocích provedením analýzy prostředí (obr. 5.1) a formulováním strategie knihovny (obr. 5.2). Její vysvětlení klíčových aktivit pro zavedení této strategie a dosažení požadovaných funkcí firemní knihovny ilustrují obr. 5.3 a obr. 5.4.

Corrallová říká, že finálním výstupem analýzy prostředí by měla být sada plánovacích předpokladů, která určí rámec pro přípravu strategií vedoucích k dosažení cílů knihovny. Někdy je lepší pokračovat v této fázi plánovacího procesu o krok dále a vytvořit na základě těchto tvrzení koherentnější a dramatičtější obraz, jak by mohla knihovna vypadat za 5 nebo 10 let. Výsledky analýzy prostředí pak mohou jako vize budoucnosti tvořit úvodní část formálního strategického plánu (obr. 5.2). Zvažujeme-li možný vývoj kritických faktorů, lze doporučit rozpracování alternativních verzí

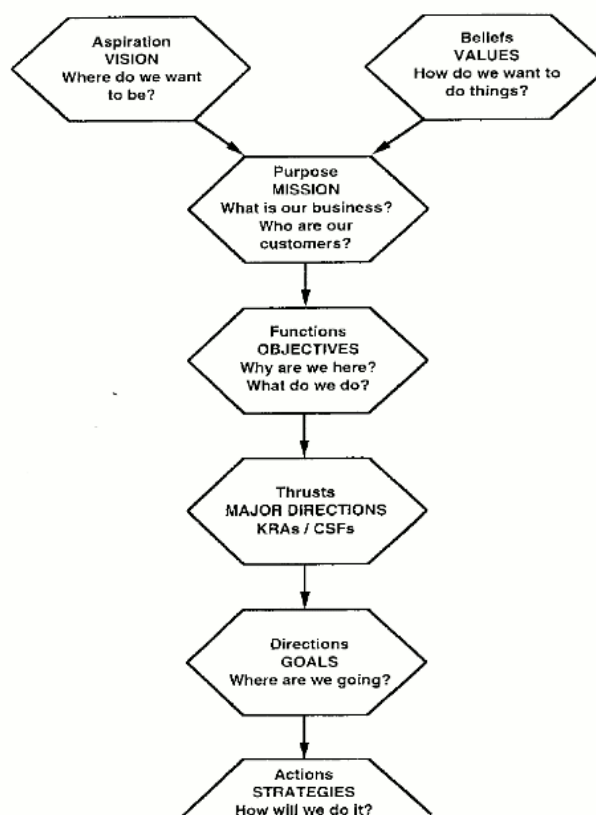


Obr. 5.1: Analýza prostředí

<sup>22</sup> „The growing acknowledgement of the importance of information management as a strategic issue offers the library an opportunity to contribute to strategic planning at the corporate level, and managers must ensure that library plans reflect current organisational concerns, and vice versa.”

budoucího stavu knihovny s ohledem na jednotlivé klíčové faktory a jejich kombinace do podoby několika reálných vizí nebo „scénářů“.<sup>23</sup>

Máme-li k dispozici výchozí předpoklady a rámcovou představu o budoucím stavu knihovny, dalším krokem je formulovat strategické zaměření a objasnit cestu k dosažení požadovaného budoucího stavu, což uzavírá odpověď na otázku „proč knihovnu?“. Zásadní moment představuje jasná formulace účelu a cílů knihovny. Tato formulace má nejčastěji podobu firemní koncepce (mission, viz obr. 5.2) rozpracované další detailnější specifikací do dílčích cílů a úkolů.



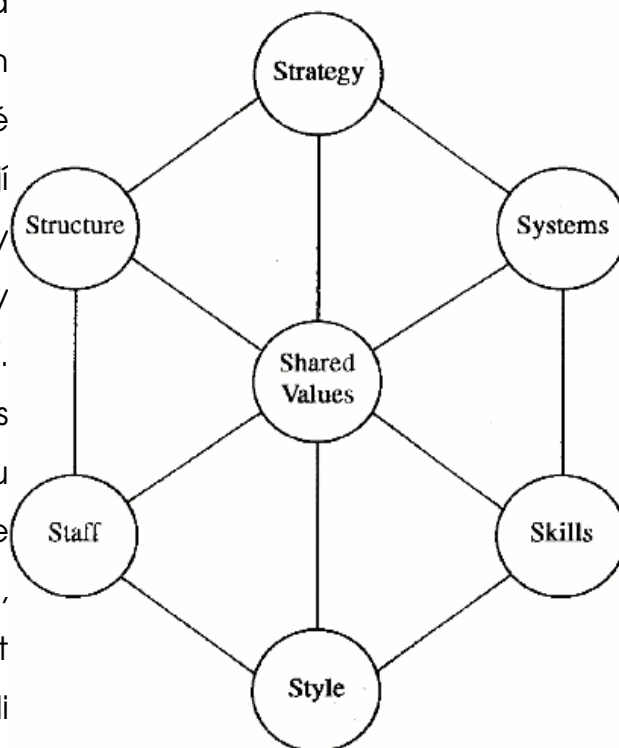
Obr. 5.2: Strategický záměr

Rozpracovat strategii neznamena jen vyhodnotit možné alternativy a zvolit tu z nich, která vede nejlépe k dosažení zvolených cílů. Každý z postupů ovlivní firemní politiku a zdroje, což si vyžádá revizi a doplnění existujících procedur a praktik. Dopad zvolené strategie může dále ovlivnit infrastrukturu, vybavení a umístění informačních systémů a může se projevit i v oblasti lidských zdrojů nebo v propagaci služeb. Organizační uspořádání je kritickým úkolem a Corrallová ukazuje přínos schématu ´7S´ (obr. 5.3) pro modelování organizační struktury a pro úvahy o způsobu implementace

<sup>23</sup> "Scenarios are essentially conceptual 'stories', internally consistent descriptions of alternative plausible future situations/operating conditions. Each story is developed logically from a different set of assumptions to describe a range of possible future operating environments. The technique complements and extends traditional forecasting by concentrating attention on the critical assumptions underlying predictions, specifically to focus thinking on the possibility of sudden or major change." How to build scenarios: establish the scope of the exercise, identify the key influences, select some scenarios, turn them into narrative, evaluate the implications.

strategie.<sup>24</sup> Je obtížné dosáhnout významného zlepšení v libovolné z kritických „S“ oblastí bez odpovídajícího pokroku v ostatních.

Zvolená strategie by pak měla být převedena do mnohem konkrétnějších akčních plánů, které pro každý cíl přesně stanovují požadované výsledky, hlavní etapy postupu (úkoly), zodpovědné osoby a požadované datum dokončení. Provozní plánování spojuje proces strategického plánování s realitou každodenního provozu. Důležité je také pravidelně monitorovat postup, aby bylo možné porovnávat skutečný výkon se stanovenými cíli a aby bylo možné změnit/doplnit plány s ohledem na výsledky a měnící se podmínky. Postup od



Obr. 5.3: Sedm S

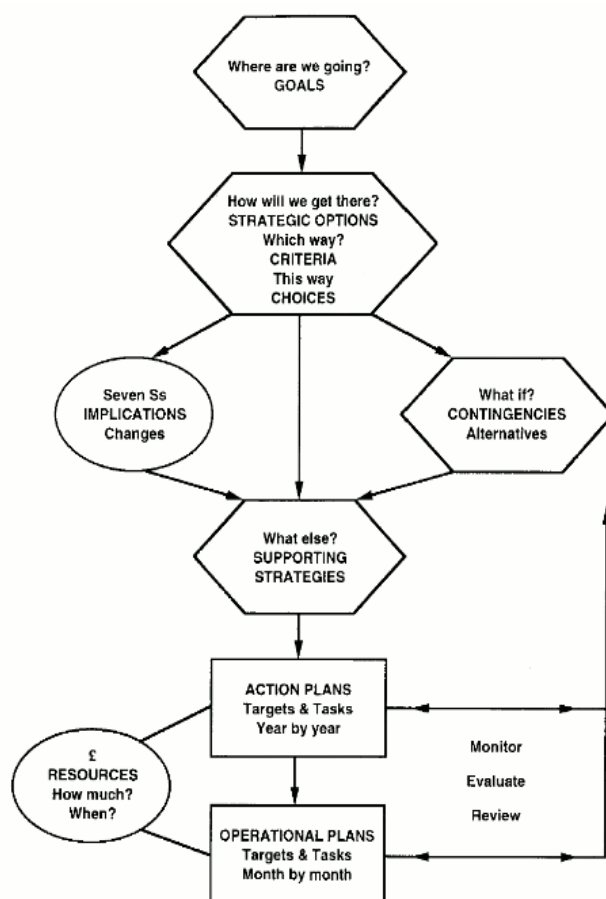
strategie k její realizaci popisuje obr. 5.4. Popsané aktivity spolu s přístupem 7S dávají základní odpověď na otázku „jak“ založit firemní informační centrum.

V diskusi o strategickém významu informačních služeb Corralová ukazuje, jak mohou knihovny přijmout manažerské koncepty a techniky, aby se staly užitečnou a integrální částí firmy. Její obecná a rámcová představa má čtyři hlavní části (pochopit prostředí, formulovat strategii, pochopit organizaci, zavést strategii), jejichž grafické vyjádření přispívá k pochopení základních struktur, prvků a vztahů mezi nimi.

<sup>24</sup> „The framework identifies seven interrelated factors that determine the effectiveness of an organisation and its ability to change, and is normally presented as a ‘managerial molecule’ showing how each element is connected to all the others.”

V praxi však bude zejména pro řadu menších a středních firem užitečnější využít služeb centralizovaných vědecko-technických knihoven nebo směřovat k vytvoření sdíleného, společného, oborově zaměřeného „technického dokumentačního střediska“. Český průkopník tohoto konceptu Sáva Medonos soustředil na podzim 1946 materiál a zčásti i personál v té době existujících technických „literárních“ a dokumentačních oddělení čtyř největších národních strojírenských podniků (Škodovy závody, ČKD, Zbrojovka Brno, Československé závody kovodělné a strojírenské) do celostátního střediska (Medonos). Díky organickému navázání na jejich dosavadní práci mohlo centralizované středisko již od počátku roku 1947 plně rozvinout dvě hlavní složky své činnosti: vydávání referátového časopisu „Přehled technické literatury“ a rešeršní informační službu.

Zkušenost s poskytováním sdílené rešeršní informační služby byla přínosem například v situacích, kdy byly tytéž problémy současně živé v průmyslu nebo i v jedné firmě na několika místech, která někdy o sobě ani nevěděla. Dokumentační středisko mohlo „snadno odpomáhat takovéto dvojkolejnosti nebo mnohokolejnosti“ (Medonos) a výsledky jeho literárních rešerší (seznamy literatury o jednotlivých otázkách) byly proto v kopiích k dispozici i ostatním zájemcům.



Obr. 5.4: Od strategie k akci

Při poskytování dalších služeb (půjčování knih, fotografická a mikrofilmová služba, překlady) české středisko úzce spolupracovalo s obdobnými dokumentačními středisky a místy v Paříži, Londýně,

Washingtonu, Miláně, Curychu, Düsseldorfu, Stockholmu, Varšavě, Krakově, Budapešti a Bukurešti.

Postupně byly vytvářeny předpoklady pro to, aby činnost technického dokumentačního střediska převzala základní dokumentační funkce pro veškerý československý průmysl (přičleněním k Ústřední vědecko-technické knihovně; postupným rozšiřováním dokumentační služby pro průmysl kovodělný, strojírenský, energetický, sklářský, stavební; začleněním do rámce Ústředního svazu československého průmyslu). Dokumentační středisko dále prohlubovalo a rozvíjelo své činnosti tak, aby se mohlo decentralizací některých svých složek přiblížit co nejvíce hlavnímu uživateli – závodům (sít' odborných závodních knihoven; publikační činnost; podpora výzkumu a vývoje; osvěta a školení v oblasti práce s informacemi).

Archiv cestovních zpráv a z nich zpracované výňatky byly důležitým pokusem o plné využití poznatků a zkušeností odborníků českého průmyslu načerpaných při cestách do ciziny. Výňatky obsahující nejdůležitější data a poznatky obsažené v jednotlivých cestovních zprávách byly podle svého obsahu tříděny a rozesílány národním podnikům a závodům, takže přivezeného materiálu a zkušeností bylo mnohem lépe využito, než by tomu mohlo být bez této služby.

Důležitým doplňkem knižních a časopiseckých sbírek, ve kterých až na malé výjimky firemní literatura dosud chyběla, se stal archiv firemní literatury (drobné jednostránkové prospekty, katalogy, ceníky, návody k obsluze strojů a přístrojů...).

V otázce strategického plánování informačních služeb je Medonosovo stanovisko jednoznačné: „Směrnici pro to, které složky dokumentační činnosti mají být především zdůrazněny a zajištěny, jsou úkoly našeho průmyslu a ostatních složek hospodářství... I pro Technické dokumentační středisko ... platí jako nejdůležitější úkol zvyšování produktivity práce a hospodárnosti výroby všemi vhodnými prostředky a cestami. Jenom stálým ohledem na potřeby pětiletky a neustálou snahou co nejlépe přispívat svým způsobem k plnění základních úkolů pětiletého plánu průmyslem splní Technické dokumentační středisko správně svůj úkol.“ (Medonos)



### 5.1.2 Informační manažer

Jo Bryson popisuje stejnou situaci jako Corrallová, ale z pohledu knihovníka, který je jako zaměstnanec firmy v pozici informačního manažera (Bryson, 1999). Založení firemní knihovny není pouze otázkou organizační změny a strategického řízení, ale také otázkou personální. Podmínkou fungování firemní knihovny je, aby její klíčoví zaměstnanci byli schopni jednat na úrovni vrcholových manažerů a aby věděli, jak poskytovat informační služby ve firemním prostředí. Bryson podrobně rozpracovává rámcovou představu Corrallové o fungování firmy a o rolích, které v ní může hrát knihovník. Říká, že „účel informačních služeb, ať už se jedná o knihovny, firemní střediska, globální informační sítě nebo informační systémy, úzce souvisí s šířením informací a s poskytováním přístupu k nim, aby se lidé a organizace mohli snáze rozhodovat a odhadovat budoucí vývoj“.

V předchozím oddílu byly uvedeny dva příklady, jak využít nabídek investičního trhu. Pasivnější možnost v investičním klubu a aktivní přístup Warrena Buffeta. Investor sází na budoucnost a tvoří tak poptávkovou stranu trhu. Na druhé straně stojí firma, která doufá, že někdo podpoří financemi její záměr. I firma potřebuje informační mágy, aby mohla přicházet s novinkami na trh. Následuje příklad inovačního podnikání a jak může informační manažer dělat svojí práci ve velkém stylu.

Inženýr Lars Linde (\*1936) pracoval na vedoucích pozicích technického vývoje, výroby, marketingu a řízení ve švédských a zahraničních pobočkách firem ALFA – LAVAL (5 let), BONNIERFÖRETAGEN (Švédsko, USA) a ELEKTROLUX (Švédsko, Německo, 9 let). Od roku 1983 provozuje samostatnou činnost zaměřenou na zakládání a rozvoj inovačních firem především z oblasti strojírenství, optimalizace procesů, IT a zvyšování bezpečnosti. Byl jedním ze zakladatelů sítě INNOVENTURE v Göteborgu (1996), která se stala uznávanou a hojně využívanou platformou pro pravidelná setkávání vynálezců, podnikatelů a investorů. V současné době se aktivně podílí na činnosti Asociace průmyslového rozvoje (Föreningen Industriell Utveckling – FIU, [www.fiu.st](http://www.fiu.st)), tu spoluzaložil v roce 2001. Tato „reálná síť“ částečně navazuje na

záměr INNOVENTURE, ale mnohem konkrétněji se angažuje při vyhodnocování podnikatelských záměrů a zakládání firem. Kromě zábavy, kterou mu poskytuje rizikové podnikání založené na znalostech, sepisuje vzpomínky. V nich část svých úspěchů přisuzuje vlivu otce, který jako ředitel jednoho ze závodů významného švédského průmyslníka Ivara Kruegera na svých vynálezech založil firmu NORBA ([www.norba.com](http://www.norba.com)).

Investiční strategie Larse Lindeho vychází z rozsáhlých zkušeností, znalostí, kontaktů a neuvěřitelné schopnosti kombinovat vše dohromady. Z dostupných obchodních, vědeckých a technických informací<sup>25</sup> dokáže formulovat velmi silné podnikatelské vize, na které nabaluje finanční zdroje investorů, týmy odborníků, dodavatelské firmy a zákazníky. Šifra Mistra Leonarda (Da Vinci Code) ho nadchla k formulování „Inovační šifry“ (Innovationskoden): UR8N2UPMRDEE,<sup>26</sup> podle které musí podnikatelsky úspěšná inovace splňovat následující podmínky:

- originální řešení (UR)
- hrubý zisk větší než 80% (8)
- existuje tržní nika (N)
- čistý výnos /ROI/ 10-20% (2)
- patentová ochrana (P)
- prodeje dosáhnou miliardového objemu v horizontu 10 let (MRD)
- za inovací stojí špičkový podnikatel (EE).

V oblasti inovací je např. autorem systému automatických linek na mytí nádobí, které stojí v každé větší švédské jídelně, nebo dodnes používaného zařízení pro zpracování komunálního odpadu (kde se chlubí „patentem na gravitaci“). Byl spoluzakladatelem firmy na bezpečnostní karty pro snímání otisků prstů (finger print cards, [www.fingerprint.se](http://www.fingerprint.se)). Je výkonným ředitelem společnosti vyrábějící novou řadu uklízecích strojů ([www.superclean.se](http://www.superclean.se)). Rozpracovává několik projektů pro kontejnerovou dopravu, ekologicky úsporné domy a využití Stirlingova motoru.<sup>27</sup>

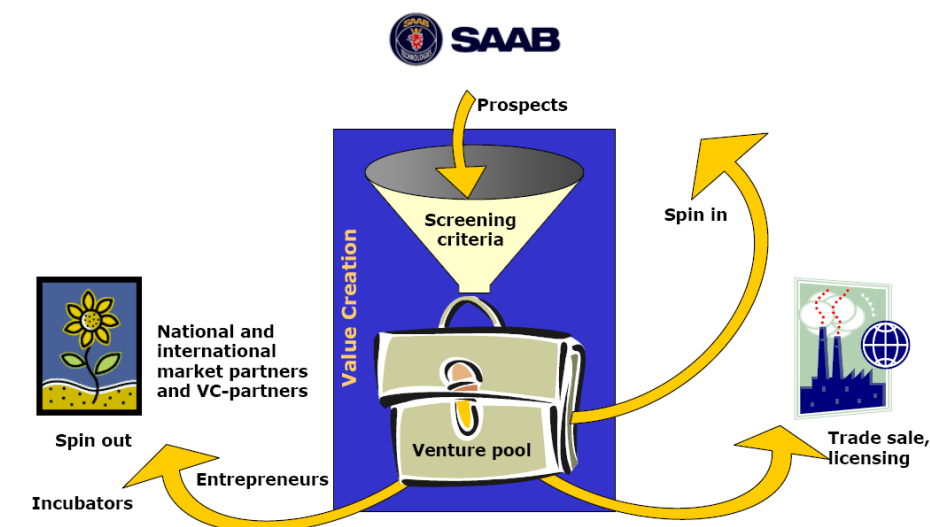
<sup>25</sup> Lars Linde provádí pravidelné nájezdy na knihovnu stylem, jakým se v ČR dělají velké nákupy. Knihovny jsou v tomto ohledu vybavené jako supermarket, takže může spokojeně odcházet s narvanými igelitkami.

<sup>26</sup> V současné době intenzivně pracuje na formulaci „šifry energie“ (Energikoden).

<sup>27</sup> Podobně zaměřené projekty reagující na energetické a ekologické problémy: Deep Green venture, Venture capitalist John Doerr, a glass-overflowing optimist pumping hundreds of millions of dollars into green innovation,

Obchodní model Larse Lindeho má mnoho společných rysů se standardními systémy podpory inovačního podnikání a pouze v důrazech se liší od jiných švédských firem, jejichž podnikání je založené na výzkumu, vývoji a inovacích (viz obr 5.5). Nebojí se využívat myšlenku outsourcingu výzkumu a vývoje, což je stále silnější trend ve vyspělých ekonomikách.<sup>28</sup>

## Business Process



Obr. 5.5: Transfer technologií v obchodním modelu firmy SAAB (Gunnarsson)

### 5.1.3 Architektura firemních informací

Věnujme se nyní problematice poslední ze tří otázek, která se týká účelu a role firemní knihovny. Roger Evernden odvozuje úlohu firemní knihovny z významu informací pro firmu. Firmy by měly s plným nasazením

helped set up the Greentech Innovation Network, a consortium of scientists, policymakers, and entrepreneurs focused on solving environmental problems through innovation. Iniciativy společnosti CISCO v oblasti snižování emisí oxidu uhlíkového [http://newsroom.cisco.com/dlls/2006/ts\\_092106.html](http://newsroom.cisco.com/dlls/2006/ts_092106.html).

<sup>28</sup> The traditional process of innovation, whereby a company maintains and funds a centralised research and development (R&D) department, is gradually being superseded. In its place, companies from a variety of sectors are seeking ways to disaggregate their R&D departments and distribute the innovation process across a network of external partners and offshore sites. This enables them to allocate activities according to the strengths of particular countries and external organisations, and thereby make their R&D processes more effective and efficient. The reasons for this approach—which can be termed a global innovation network—are many and varied. The increased cost and complexity of the innovation process is certainly a factor, as are regional talent shortages and the demand for localised products and services in emerging markets. The rapid development of skills and expertise in China, India and elsewhere are also important considerations, and are encouraging more and more companies to tap into these deep talent pools. However, while global innovation networks undoubtedly have their advantages, there are also important risks to consider. Unlike many other business processes, R&D is often considered core to the company's identity and exposing it to outside organisations may require a loss of control that could erode competitive advantage. Global innovation networks are also subject to the same management challenges that affect all outsourced operations—for example, the objectives of partners can diverge, conflict can arise and there can be cultural clashes. (Tyrell)

využívat informace jako své aktivum. Tento podceňovaný a nevyužitý zdroj by měly kultivovat a zušlechťovat, což není možné bez jeho dostatečného pochopení. Informace nyní hrají stejnou roli, jakou měly lidské, finanční a přírodní zdroje v průmyslové společnosti. Firemní knihovna může být místem erudovaného zpracování a řízení firemních informací. „Dobře strukturované informace jsou jedním z nejmocnějších nástrojů, kterými firma disponuje.“

Podle Everndena chybí postupy pro získání jasné představy o firemním informačním zdroji a pro efektivní využití informací. Chybí jasný rámec nebo struktura, která by poskytla obecnou představu, podpořila koordinaci, spolupráci a která by pomohla usměrnit různé iniciativy a změny. Informační rámec by poskytoval lepší prostředky pro sdílení informací a znalostí; pomáhal by vysvětlit a zdůvodnit informační požadavky; zajišťoval by informační podporu rozhodování a jednání a využíval by informace efektivně. Nejlepší způsob, jak takový rámec vytvořit, je zdravá rovnováha technologicky orientovaného přístupu<sup>29</sup> a znalostně orientovaného přístupu.<sup>30</sup> Oba přístupy přemostňuje a sjednocuje informační architektura (Evernden, 2003).<sup>31</sup>

Knihovník tedy ve firmě není pouze informačním manažerem, který se musí podřídít firemním strukturám a mechanismům. Jádro jeho identity tvoří úloha informačního architekta. Když v řízení organizačních změn propojí informační architekturu s managementem znalostí, odblokuje firemní energii a podpoří pružnost a přizpůsobivost firmy. Komplexní přístup informačního architekta přináší firmě výhody také posilováním synergických efektů vyplývajících z vazby technologií se znalostmi. Nástroje, které jsou výsledkem práce informačního specialisty, využívají informace pro řízení změn, promítají změny do informačních struktur a rozšiřují využití informací a znalostí ve firmě.

Hlavní přínos Everndenova přístupu shrnuje Mike McMaster v předmluvě knihy „Information First“ takto: „Informační technologie otevřely cestu k inteligentnějšímu chování organizací. Principy pro úspěšnou implementaci informačních technologií však nebyly explicitně a dostatečně jasně

<sup>29</sup> Informační technologie a řešení pro data mining, uchovávání dat, CRM nebo firemní integraci.

<sup>30</sup> Schopnost jednotlivců pochopit složitost organizace z vlastní zkušenosti a s využitím svých znalostí.

<sup>31</sup> „Informační architektura je základní disciplínou, která popisuje teorii, principy, návody, standardy, konvence a faktory takového přístupu k informacím, kdy jsou vnímány jako zdroj a firemní aktivum. Výstupem jsou nákresy, tabulky, plány, dokumenty, vzory, tiskopisy a šablony, které každému umožňují účinné, efektivní, produktivní a inovativní využití všech typů informací.“

zformulovány. Evernden nabízí teorii, základní strukturu a příklady, aby ukázal možnosti aplikace informačních technologií ve firemním prostředí v plné šíři a ve všech souvislostech. Navíc však problémové situace operacionalizuje a ukazuje je jako realizovatelné záměry.“

Pořadí jednotlivých kapitol knihy kopíruje etapy budování firemního informačního systému. Everndenem doporučený postup projektování organizačních změn používá *informace jako nástroj změny* a zvyšuje pružnost a přizpůsobivost informačního systému, aby dokázal lépe zvládat nepředvídané a nepředpovězené budoucí situace.

Pojmový a strukturální rámec efektivního informačního managementu tvoří „*osm klíčových faktorů*“.<sup>32</sup> Tyto faktory shrnují zkušenosti obsažené ve třech generacích informační architektury, získané praktickou aplikací klíčových metodologií a zhodnocením teorií z řady různých vědních disciplín.

Projekt realizace informační architektury začíná vypracováním *akčního plánu*, což znamená identifikovat žádoucí změny, určit informace potřebné k pochopení a řízení těchto změn a rozhodnout, jaké informační struktury se v důsledku toho musí změnit.

Stanovit *zodpovědnost za informace* je další kritický krok při projektování organizačních změn, protože z něj explicitně vyplývá, jak musejí lidé spolupracovat, aby bylo dosaženo úspěchu. Typy a úrovně zodpovědnosti ukazují, kdo je odpovědný a kde musí být zodpovědnost sdílena.

*Informační mapa* je hlavním nástrojem projektování v oblasti dokumentace, pochopení a navigace firemního informačního zdroje, protože ukazuje, jak se ve firmě informace používají. Zaznamenává dostupné informace, propojení mezi informačními položkami, hlavní informační toky a informační hodnotové řetězce.

Informační mapa, grafy, diagramy, tabulky, akční plány a další výstupy plánování organizačních změn by měly být zpřístupněny širšímu okruhu pracovníků firmy tak, aby přitom byly zohledněny informační potřeby

---

<sup>32</sup> Tyto faktory vycházejí ze zkušeností a praxe informační architektury, znalostního managementu a organizačních změn. Osmi faktory („The Evernden Eight“) jsou: kategorie, pochopení, prezentace, evoluce, znalost, zodpovědnost, proces, meta úrovně.

jednotlivých skupin uživatelů. *Publikování těchto výstupů* usnadňuje pochopení a zavedení změn.

Informační architektura by měla odstranit zmatek, frustraci a současně generovat informace a inovace: pomáhá lidem pochopit význam a získat znalosti. Takový typ inovativních informací získává na hodnotě s tím, jak roste míra jejich využívání. *Určením nejhodnotnějších informací a maximalizací jejich užívání* dramaticky roste význam informační architektury, která se stává „organizačním pokladem“.

Základní údržba a aktualizace je nutná pro udržení informační architektury a znalostí na soudobé úrovni.

Doporučení firmám, aby zacházely s informacemi jako s cennou „surovinou“, by nemělo překvapit ve věku informací a v ekonomice, která je čím dál tím více založena na znalostech. Potenciál informačního zdroje může firma vytěžit, když zkombinuje disciplínu informační architektury s možnostmi znalostního managementu při řízení organizačních změn.

#### **5.1.4 Integrace řešení ve standardně fungující firmě**

*Informační systém (IS)* je nástrojem pro řízení podniku na strategické, taktické i operativní úrovni (Hausmann). *Projektování* (informačního systému) je vnímáno jako rozhodující spojovací článek mezi zkušenostmi minulosti, situací ve vědě, společenskými předpoklady současnosti, výrobními možnostmi a potřebami budoucnosti (Rockstroh). *Malý podnik* má z definice EU<sup>33</sup> méně než 50 zaměstnanců a obrát nebo celkovou bilanci do 10 mil. EUR. V *rodinné firmě* je jak vlastnictví firmy, tak její management v rukou rodiny a členové rodiny vnímají tuto firmu jako rodinnou (Brunnninge, Nordqvist).

LAAR, a.s., založená v prosinci 1999, navázala na mé aktivity živnostníka realizované od poloviny roku 1996. Důvodem vzniku akciové společnosti byly požadavky zákazníků z automobilového průmyslu, pro které nebyla osoba samostatně výdělečně činná přijatelným partnerem. Do firmy byly převedeny aktivity výzkumné kanceláře mého otce zaměřené na vývoj, zajištění výroby

<sup>33</sup> Doporučení Evropské komise (REC 2003/361/EC), Nařízení Komise (ES) č. 364/2004 kterým je novelizováno Nařízení Komise (ES) č. 70/2001. Novela zákona, č. 47/2002 Sb., o podpoře MSP.

a prodej snímačů. Nové firmě se podařilo uzavřít několik střednědobých kontraktů na dodávku snímačů garantujících stabilitu a další rozvoj. Následně jsem dostal příležitost zahájit vlastní podnikatelský záměr mimo stávající předmět činnosti firmy. Hledání vyústilo v projekt celostátně distribuovaného internetového deníku pro zveřejňování pozvánek na valné hromady akciových společností s akciemi na majitele a pro zveřejňování všech dalších typů firemních oznámení.

Pokud bych se na cestě do minulosti zastavil před okamžikem zahájení prací a provedl analýzu úrovně projektového řízení s využitím „Čeklist pro zahájení projektu“<sup>34</sup>, ukázalo by se, že nám zcela chyběly řídicí procedury<sup>35</sup>. Tento nedostatek se ovšem během realizace „úvodního“ projektu ještě téměř neprojevil. Důvodem byla doznívající internetová horečka, zvládnutelný rozsah projektu, práce probíhaly v atmosféře ohromného nadšení, nikdo nehleděl na termíny, pracovní dobu, všichni podávali maximální výkony, problémy se daly vyřešit domluvou a zúčastněné strany si vycházely vstříc.

Souhrnná zpráva o realizaci úvodních etap byla předmětem mého příspěvku na konferenci CS ONLINE (Lešíkar, 2001). K dispozici jsme měli nezbytnou infrastrukturu (HW/SW vybavení - servery, počítače, editory, komunikační SW), postupně krystalizoval řešitelský tým (programátoři, designéři, poskytovatel hostingu, dodavatelé statistických dat a agenturních zpráv, redakční tým, inzertní oddělení, administrace, poradenství – právník, účetnictví, auditor...). Získávali jsme první zkušenosti s „prací na dálku“ a představu o náročnosti vývoje, údržby a provozu systému. Běžný provoz a pravidelné aktualizace doplňovala příprava profilujících seriálů, soutěž pro čtenáře a periodické vydávání tří tištěných mutací.

Jak se postupně zvyšoval počet realizovaných internetových projektů, rostly exponenciálně s tím i nároky na jejich řízení, což ve svém důsledku vedlo k tomu, že se celá akce začala postupně vymykat kontrole. První komplikaci způsobilo odstoupení dodavatele obsahu od spolupráce před spuštěním elektronického magazínu, na což jsme reagovali změnou koncepce, profilu

<sup>34</sup> <http://nb.vse.cz/~repa/ZP-CHK.pdf>

<sup>35</sup> Stanovení standardů kvality, procedur pro řízení kvality a vývoje. Stanovení tolerancí projektu. Stanovení procedur pro změnové řízení a pro řešení problémů. Analýza rizik, definice kritérií úspěchu.

a obsahového zaměření „za pochodu“. Ještě horší byl přechod dodavatele know-how u projektu reklamního serveru do „zimního spánku“, což jsme špatně vyhodnotili a pokračovali v jeho budování.

Pozitivní efekty nasazení typového řešení byly zcela eliminovány našimi požadavky na modifikaci původního řešení pro dané aplikace v kombinaci s chybějícími řídicími procedurami a nedostatkem volných kapacit dodavatele SW. Dílčí úlohy řešili různí programátoři, rostl objem neprofesionálně připravených a nezdokumentovaných aplikací, za něž neměl nikdo de facto zodpovědnost, ale o nichž se pouze předpokládalo, že se „nějak“ provozují. Vysoce placení specialisté trávili svůj čas nedokonalým a pomalým programováním aplikací. IS přestal umožňovat permanentní změny. Protahovaly se oponentury a schvalování jednotlivých modulů, testování nebralo konce.

Výsledkem bylo, že pouze dva nejjednodušší statické projekty mohly být víceméně použity tak, jak byly dodány. Dva další po modifikacích, aktualizacích a úpravách. Poslední z projektů nejprve vykazoval všechny rysy vapourware<sup>36</sup> a skončil víceméně jako shelfware<sup>37</sup>.

IS začal připomínat nepromyšlenou stavbu - sbírku nesystematického sběratele. Postupně se rozpadávala integrace funkcí, dat, programového i technického vybavení IS s dalšími negativními důsledky, jako je neprůhlednost a komplikovanost architektury systému jak pro uživatele, tak pro jeho tvůrce, ztráta pružnosti odezvy na změny v požadavcích zákazníků, dlouhá doba reakce na události přicházející z okolí zejména v oblasti strategických změn a dalšího vývoje systému.

Naplno jsme v tomto období pocítili nejen dopady nezvládnutého technického rizika, ale museli jsme se vyrovnávat i s řadou provozních problémů po implementaci projektů. Podcenili jsme stav znalostí lidí na nižších úrovních řízení a rozsah změn před zavedením nových informačních systémů. Zásadní chybou, která zcela eliminovala přednosti práce na dálku, bylo nedostatečné proškolení uživatelů pro práci s novými systémy (proškolení

---

<sup>36</sup> Software objednaný, zaplacený, ale po dlouhou dobu nedodaný, resp. nefunkční a nedopsaný.

<sup>37</sup> Software objednaný, dodaný, ale nikdy nepoužitý.



redaktorů v užívání redakčního systému, administrativních pracovníků určených pro obsluhu inzertních systémů, práce s grafickými programy atd).

Vrcholem komplikací byla doménová roztržka s monopolním státním producentem firemních dat. Ta skončila byrokratickým zákazem odběru zpráv ze státní tiskové agentury, s producentem majetkově propojenou. Vynucený přechod k jinému dodavateli zpráv nám výrazně snížil náklady a vytrhl nás z vyjetých kolejí pokusů o dlouhodobou partnerskou spolupráci se subdodavateli za každou cenu, která se nám jinak osvědčovala při zajišťování našich výrobních aktivit.

Jak probíhal reorganizační proces v situaci, kdy naše informační služby volaly po restrukturalizační práci informačního manažera a kdy bylo jasné, že bez zavedení standardních firemních postupů bude více než obtížné dále pokračovat? K zvládnutí svízelné situace vyvolané nízkou úrovní vedení prvních projektů (ad hoc řízení, opakovatelnost, evidence požadavků, plánů a nákladů) přispělo zavedení, audit a certifikace systému jakosti a environmentu podle norem ISO 9001 a ISO 14001 v dubnu 2003. Tato skutečnost znamenala definování základních procesů (oddělení řídicích a produkčních aktivit) a zahájení řízení procesů, když jsme začali měřit jejich průběh, vlastnosti, funkčnosti a výsledky, sbírat naměřená data a používat je k hodnocení kvality procesů, produktů a služeb. V půlročních intervalech od té doby zpracováváme zprávu o jakosti, která obsahuje souhrn základních informací o vývoji sledovanosti, reklamacích a reakcích uživatelů, tržbách za uplynulé období a také ve srovnání s předchozí periodou.

V říjnu 2003 jsme koupili cca 3 měsíce fungující blogovací systém<sup>38</sup> a zahájili jeho integraci do stávající struktury našich projektů. Důvodem akvizice systému byla jeho sledovanost a doporučení zasvěcené odbornice, která předpovídala blogování velkou budoucnost. S projektem do firmy přešel i hlavní programátor a mozek celého projektu, což nám umožnilo zastavit outsourcing vývoje SW aplikací, zvýšit účinnost projektového řízení a získat postupně zpět kontrolu nad tímto procesem. Na technicko-provozní úrovni se

---

<sup>38</sup> [www.bloguje.cz](http://www.bloguje.cz)

od té doby potýkáme pouze s chybami v odhadech provozních nároků informačních technologií a IS, způsobovanými rostoucím počtem uživatelů.

Význam ukončení spolupráce s programátorskou firmou se z odstupů ukazuje jako zcela zásadní. Ani zvyšování ceny nebo posouvání termínů nepřispívalo k řešení problémů. Zhoršování kooperace, rozpad společného týmu a minimum společných cílů vyvrcholilo nezvládnutím přesunu blogovacího systému na náš server (výpadek služby, hysterické reakce uživatelů). Po ukončení spolupráce vývoje v oblasti SW jsme postupně přesunuli i domény a hosting serverů k jiným dodavatelům.<sup>39</sup>

V tomto období pro mě představoval výzvu zejména psychologický aspekt projektování, abych získal nadhled a odstup od projektů, ke kterým mě vázal silný citový vztah („bylo to moje dítě...“). K tomu přispělo jednak úmrtí dvou členů týmu v krátkém časovém odstupu a potom rozhodnutí ocenit čtyři z pěti hlavních projektů. Znalecký posudek pro nás připravila žijící legenda oboru, specialista na oceňování nehmotných aktiv (např. nové léky atd.). Tento důchodce, který se prací bavil, mě donutil, abych zpracoval kompletní přehled o nákladech a výnosech projektů za celou dobu jejich fungování. Byl to další pohled do zpětného zrcátka a rozšíření vnímavosti pro hlavní typ podnikatelského rizika, které se týká obchodu, vztahů k poptávce a trhu. Souhlasím od té doby s názorem (Jakobsson), že nápad tvoří 1% úspěšného projektu, prototyp dalších 9% a zbylých 90% úspěchu je otázkou marketingu: jak dosáhnout trvalého zvyšování užitné hodnoty služeb pro zákazníka, která se promítne do výnosů projektu? První odpovědí na otázku bylo vyčlenění neziskového portálu pro seniory do nadace, druhou pak zahájení spolupráce s marketingovým poradcem. Připravil marketingové studie pro každý z projektů, začali jsme hledat způsob, jak se dostat k jím vytčené vizi a nemohli jsme se pohnout z místa.

V roce 2005 došlo k intenzivní, krátké spolupráci, přinášející řadu zásadních impulsů pro rozvoj firemních aktivit. Renomovaný firemní poradce pro nás připravil „strategii na jednom papíře“ a jako první mj. přišel

---

<sup>39</sup> Původní dodavatel nedokázal organizačně zvládnout svůj růst a úspěch, postupně z této firmy odešli nejschopnější zaměstnanci, následoval rozklad firmy a odprodej zahraničnímu investorovi.

s myšlenkou transformovat rodinou firmu na standardně fungující společnost. Jakou roli hrál rodinný faktor při koncipování informačního systému?

První téma diskutované odbornou literaturou představuje „generační problém“. Jeho příkladem je častý výskyt řevnivosti mezi sourozenci v druhé generaci, která se přelije do firmy a projevuje se mj. poměřováním pozic v rodinné hierarchii a osobního ocenění na základě dosaženého vzdělání, pracovního zařazení nebo výše odměn. Ward učí příslušníky rodinných firem chápat tuto a jí podobné situace jako výzvu: rozdíly mezi sourozenci mohou rozšiřovat podnikatelskou škálu dovedností, přístupů a kreativity. Pokud se sourozencům podaří konflikt akceptovat a oddělit jeho osobní stránku od profesionální spolupráce, rodinná firma tím získá neocenitelnou schopnost změny. Pokud by ve firmě nepracovala má sestra, nepodařilo by se nám zorganizovat systém nakupování od subdodavatelů, zavést systém ISO 9001 a ISO 14001, projít bezpečnostní prověrkou a rozvinout fungování zahraniční pobočky.

Jiná vžitá představa související s generačním problémem rodinných firem tvrdí, že následující generace podnikatelů není dostatečně motivovaná a na takové podnikatelské úrovni, jako zakladatelé, protože ji zkazí nadstandardní životní úroveň nebo úspěch rodiny. V našem případě došlo k tomu, že podnikat začaly tři generace současně, od nuly. Domnívám se, že aktivity jednotlivých generací si navzájem konkurovaly, soutěžily o nejlepší výsledek a v případě kritické situace dokázaly těžit z rozdílných mezigeneračních pohledů, přístupů a zkušeností.

Vážné riziko představuje zahleděnost rodinných firem do sebe a jejich uzavřenost. Projevuje se např. omezením aktivit do jedné oblasti, nedostatečným vzděláním mladších generací mimo oblast působení firmy a jejich menší sítě kontaktů, než mají vrstevníci v jiných organizacích nebo nepřítomností nezávislých členů ve statutárních orgánech. Pokud se např. zaměření na vnitropodnikové procesy děje na úkor tržní a zákaznické orientace, může to vést ke zkreslenému a zúženému vnímání reality „s klapkami na očích“. Podle mého názoru však může rodinná firma získat žádoucí rozhled až po dosažení určitého vývojového stupně, kdy fungují

standardní mechanismy a kdy firma disponuje kritickým množstvím zaměstnanců. Do té doby je životně důležité zajistit kontakt s aktivními poradci, nezávislými konzultanty, kteří mohou poskytnout žádoucí pohled zvenčí, protiváhu rodinnému vlivu a vytvořit most mezi logikou rodiny a logikou podnikání.

Ward považuje za výhodu rodinných firem, že se jejich strategie obvykle liší od těch, které se běžně prosazují nebo doporučují. Jsou voleny instinktivně a implementovány dobře a s úspěchem. Příkladem konvenčního přístupu je například orientace profesionálních manažerů na růst za každou cenu. Pro rodinné firmy je důležité mít růst pod kontrolou, ale nemusí být permanentní a není fundamentálním cílem a posledním účelem veškerého snažení. My jsme pohotově investovali do dalšího růstu firmy, ale nepočítali jsme příliš se souvisejícími riziky. Naše investiční kritéria byla spíše emocionální než strategická. Protože jsme nepoužívali běžné zdroje firemního financování (banky, rizikový kapitál, emise akcií), zdůvodnění investic nebylo tak přísné. V tomto bodě bych se tedy přikláněl na stranu Wardových oponentů (Allio). Pokud dovedeme impulsivnost a emocionálnost rodinných firem do všech důsledků, zvítězí taktika nad strategií a veškerá pozornost je věnována triviálním povinnostem, běžným rutinám a záležitostem všedního dne. Pružnost, pohotovost a rychlost rozhodování má nebezpečnou druhou stranu mince, kterou je strategická impulsivnost. Blesková reakce není vždycky žádoucí: v řadě případů je lepší, když rozhodnutí a reakci předchází generování zásadních dokumentů, tzn. formální proces formulování strategie, realizace marketingových testů, přípravy alternativních scénářů budoucnosti, zpracování finančního modelu a určení výnosnosti projektu. Interaktivní proces tvorby strategie pomáhá vybalancovat dílčí úhly pohledu, angažovat klíčové účastníky a důkladně promyslet subdodávky v předstihu před vlastní implementací. Podle průzkumů však jen 37% rodinných firem využívá písemné firemní strategie jako praktického nástroje k řízení rozhodovacích procesů.

Souhlasím s těmi názory, které považují za pozitivum kulturu rodinných firem. Jejich úsilí o kontinuitu vede ke značné prozíravosti a averzi vůči specifickým typům rizika. Určité chyby rodinné firmy nedělají. Mohou

vystupovat z takových pozic, které jdou proti běžnému nebo aktuálnímu manažerskému myšlení, protože se v jejich řízení silně uplatňuje hodnotová orientace a přesvědčení vlastníků a protože pracují s velmi dlouhodobou perspektivou. Jejich prvotním zájmem není výsledek během příštích dvou nebo tří let, ale jaká rozhodnutí udělat, aby byla silná šance přežít příštích pět, patnáct nebo padesát let. V době, kdy jsme považovali nákup blogovacího systému za dobrou investici, měl 700 registrovaných uživatelů a návštěvnost v řádu desetitisíců za měsíc. Zavázali jsme se garantovat jeho provoz po dobu tří let, zdarma pro všechny uživatele a bez reklam. Nabídku na jeho odkup před námi odmítly dva z největších českých vyhledávačů. Další z oblastí, kde nás firemní kultura v dobrém odlišuje od panujících poměrů v českých firmách, je přístup k zaměstnancům. Specifika rodinné firmy pravděpodobně rozhodla o našem umístění v soutěži Firma roku 2008, kde jsme v krajském kole vyhráli kategorii Byznys Rebel.<sup>40</sup>

## **5.2 Jak rozvíjet informační gramotnost firmy?**

Zásadním momentem tvorby firemního informačního systému je rozvíjení jeho schopnosti identifikovat nejvzácnější informace firmy a maximalizovat jejich užívání.

Technologickou stránku úkolu v současné době limituje nízká úroveň adopce konkurenčních informačních systémů a zde (5.2.1) se zaměříme na čtyři opatření k překonání tohoto problému.

Znalostní stránka úkolu spočívá v koncentraci informačních služeb na produkci strategicky významných vstupů. Tento vztah mezi informační vědou a strategickým marketingem bude v kapitole 5.2.2 analyzován jako dialog (komunikační problém) mezi vedením firmy a informačními pracovníky zaměřenými na oblast competitive (business) intelligence. V kapitole 5.2.3 je v případové studii rozpracován vztah firemní strategie – firemní informace s využitím konceptu informační strategie.

---

<sup>40</sup> <http://www.firmaroku.cz/index.aspx?i=49&c=2688>

### 5.2.1 Uživatelsky přívětivější rozhraní

Formulace čtyř základních strategií pro širší využití informačních systémů (IS) ve firmě reaguje (Fryman, 2006) na výsledky výzkumné zprávy The Data Warehousing Institutu ze srpna 2005. Tato zpráva konstatovala, že pouze 18% potenciálních uživatelů IS ve skutečnosti aktivně podobné nástroje používá. Běžně uváděnými důvody jejich nízkého využívání na všech organizačních úrovních je: složité ovládání, práce v neznámém prostředí, komplikované vyhledávání a nedostatečná identifikace klíčových informací.

První opatření vybízí k budování informačního systému „na míru“ každému uživateli. Spočívá v definici uživatele nejen daty, ke kterým přistupuje, a informacemi, které požaduje, ale také *rolí*, která odráží jeho úroveň požadované interakce se sadou informací při plnění pracovních povinností. Systém podporující plnění úkolů nabídne každému uživateli pouze funkcionality potřebné pro danou práci. Jednotlivé role pokrývají celé spektrum interakcí od prostého prohlížení až po produkci a distribuci koncepčních dokumentů. Můžeme tak rozlišit např. příjemce, konzumenta, odborníka, analytika, profesionálního autora. Konkrétní uživatel přitom může mít různé role, tzn. finanční manažer může být v roli příjemce zpráv o tržbách, konzumentem dat o lidských zdrojích a analytikem finančních informací.

Klíčem k úspěchu „*úlohově orientovaného*“ informačního systému je postupný přechod od jednodušších funkcí ke složitějším tak, jak rostou požadavky konkrétních uživatelů. Změny rolí jednotlivých uživatelů dynamizují systém a předpokládají širokou nabídku funkcí v jednotném uživatelském prostředí a z jediného datového zdroje, pokud chceme zachovat neklesající křivku učení a společnou rozhodovací bázi nezávislou na rolích.<sup>41</sup>

Druhé opatření spočívá v propojení informačních systémů s programy MS Office podle zásady: „Dodat informace uživatelům v pracovních nástrojích, které již znají a používají.“ Nejde přitom o export dat z IS do Excelu, PowerPointu nebo Wordu, ale o využití těchto programů jako alternativního

---

<sup>41</sup> Přínos jednotného uživatelského rozhraní a přístupu k datům z pohledu IT: odpadá nutnost přeškolení uživatelů, méně dotazů adresovaných technické podpoře, méně nevyřízených úkolů, zachování datové konzistence ve všech nástrojích.

rozhraní IS. Uživatelé používají známé nástroje, při zachování vazby s firemním IS neztrácejí čas získáváním dat, věnují se jejich analýze a zpracování do potřebných výstupů. Datová aktiva jsou průběžně aktualizována a roste jejich využívání.

Třetí opatření vychází z tradičního způsobu adresářové navigace, procházení dokumentace, seznamů oblíbených položek a jednoduchého prohledávání podle názvu. Rozšiřuje ho o cenově výhodné vyhledávače internetového typu, které nejsou ve firemních IS běžně dostupné. Není nutné znát zdroj dat, cestu k požadované zprávě ani způsob, jak ji otevřít a číst. Výsledkem prohledávání metadat zpráv i informačního systému mohou být nově generované zprávy nebo informační shrnutí. Strukturované výsledky hledání mohou být seřazené podle relevance a doplněné nestrukturovaným seznamem souvisejících dokumentů, který poskytuje širší kontext nezávislý na umístění datového zdroje. Lidé přestávají pátrat po dokumentaci a stávají se hledači informací. Prohledávání firemních informací otevírá svět strukturovaných dat každému zaměstnanci.

Cílem čtvrtého opatření je, aby důležitá informace sama našla cestu ke správnému zaměstnanci v pravou chvíli a nejvhodnějším komunikačním kanálem. Informační avíza jsou v pokročilých firemních systémech založena na průběžném monitorování významných informačních podmínek (systémy řízené událostmi), otevírají cestu různým reakcím na nové nebo opakující se události a eliminují přitom informační přetěžování pracovníků. Tento přístup umožňuje stupňovat varování a informovat o vyřešení problému.

Základem úspěšného využití je identifikace tří až pěti klíčových firemních faktorů, jejichž včasné vyřešení by poskytlo významnou hodnotu, dále určení zodpovědných osob, které o nich musí být informovány. Stanovení momentu, ve kterém každá z osob musí být informována, a jakým způsobem jí bude informace doručena s ohledem na její roli.

Toto opatření nespoleská při hledání důležitých informací na aktivitu uživatelů. Systém založený na hodnocení výjimek předkládá jejich pozornosti významná data sám a firma se tak může proaktivně zaměřit na nejpálčivější problémy.

Navrhovaná opatření, tzn. přizpůsobit informační systém potřebám jednotlivých uživatelů; umožnit vyhledávání informací jako na internetu; zajistit datové výstupy do běžně používaných programů a dodávat filtrované informace zodpovědným zaměstnancům, mohou být příslibem pro každého pracovníka firmy, že se informační nástroje stanou nepostradatelnou a přístupnou součástí jeho každodenní práce.

### **5.2.2 Strategické zhodnocení tržních podmínek**

Problematika shromažďování, analyzování a vyhodnocování informací o firmách bývá označována jako company intelligence nebo při důrazu na konkurenční prostředí obecně competitive intelligence (CI) (Papík, 2000). Používá se někdy i termínu konkurenční zpravodajství. Jde o zjišťování, sledování a vyhodnocování konkurenčního prostředí s cílem odhalit slabé a silné stránky konkurence, rozpoznat její strategické záměry. CI je ve své nejdokonalejší podobě týmovou prací, na které se podílí nejen expert ve vlastní sféře obchodu a marketingu, ale i lidé z výzkumu nebo informační specialisté. Cílem CI je „dohnat a předejít“ konkurenci, nenechat se překvapit, mít „ve správnou dobu ty správné informace“, které nám poskytnou strategickou a konkurenční výhodu. Dalším cílem je ochrana vlastních informací v dané firmě.<sup>42</sup> Nedostatečná úroveň zabezpečení informací konkurencí je jedním z momentů, který také CI umožňuje.

Ne všechny obchodní a firemní informace musí sloužit zjišťování informací o konkurenci, ale všechny obchodní a firemní informace mají vyjádřený nebo skrytý cíl a potenciál získání konkurenční výhody, potažmo v některých případech i konkurenční převahy. Data a jejich přeměna v informace a přeměna informací ve znalosti je sice známý cyklus v idealizovaném pojetí, ale ne pro každou firmu je spojen s jasnou představou „jak to dělat efektivně“. Navíc je zásadní otázkou, zda v praxi tento cyklus neprobíhá opačným směrem od znalostí k informacím a k následné práci

<sup>42</sup> Klíčem k zajištění bezpečnosti informací je „management chování lidí“ (Hanuška) - pravidelné a opakované školení zásad ochrany informací, přezkušování a jejich tvrdé a nekompromisní vymáhání vedením. Tak, aby byl zaměstnanec podniku schopen sám rozlišit, zda akce, kterou chce provést, znamená nebezpečí pro informace podniku. Důkazem špatného stavu této oblasti v ČR je mj. poptávka po bezpečnostních odbornících, která vlastně neexistuje.



s daty. Na co se soustředit při práci s informacemi, aby se staly součástí obchodních strategií?

Jak rozvinout funkce CI, aby měly strategické zaměření a stimulovaly strategické úvahy a diskuse (Fahey, 2007)? Základem je mnohem produktivnější dialog o tvorbě strategie mezi vedením společnosti a týmem zodpovědným za přípravu zásadních marketingových vhladů. Problémem vrcholových manažerů často bývá, že nerozumí roli a přínosu CI při strategických úvahách a výsledkem jsou příliš obecné otázky nebo mlhavá zadání. Vedení musí být schopno vést dialog kladením specifických otázek CI profesionálům.

CI profesionálové zase často nevidí přípravu strategie jako součást své práce. Dlouhodobé výhledy, záměry a předpoklady manažerů pro ně nejsou výzvou. Raději budou odpovídat na triviální otázky, než aby se snažili pochopit faktory, které určují tržní podmínky, formují jejich budoucí podobu a ve kterých musí firemní strategie obstát. Výstupy jejich práce by měly být významnými strategickými vstupy, což znamená, že manažeři napříč organizací uznají relevanci jejich práce pro přípravu a realizace strategie.

Cílem vztahu, ve kterém manažeři určují směr dotazování a tvorbu strategických vstupů informačními specialisty, je nová kvalitativní úroveň „zpravodajských“ funkcí. Rozšířené schopnosti umožňují nahradit pouhý popis změn tržních podmínek rutinní produkcí strategických vyhodnocení. Zpravodajský systém může poskytnout firemnímu vedení analýzu implikací změn tržního prostředí pro současnou strategii a všechny její zvažované alternativy.

Manažerům by mělo jít podle Faheye o zodpovězení tří otázek relevantních pro tvorbu strategie:

1. Zda (a jak) změnit naši současnou strategii?
2. Jak lépe realizovat naši strategii?
3. Co by mělo být naší budoucí strategií?

Pokud mají informační profesionálové vypracovat zásadní podklady pro diskusi týkající se těchto tří otázek, musí pro ně platit následující:

- Znájí současnou firemní strategii a rozumějí jí.

- Jsou seznámeni s možnostmi budoucí strategie.
- Ovládají terminologii a způsob komunikace související s přípravou strategie.
- Provádějí strategickou analýzu a zpravodajskou práci, jako kdyby to byla jedna a ta samá věc.

Informační profesionálové se musí zaměřit na pět strategických vstupů, které jsou relevantní pro různé typy strategií i pro různé typy firem:

- příležitosti tržního prostředí<sup>43</sup>
- hrozby konkurentů<sup>44</sup>
- konkurenční rizika<sup>45</sup>
- základní strategické předpoklady<sup>46</sup>
- slabá místa strategie.

Zaměření na slabá místa strategie rozvíjí metoda kritických faktorů úspěchu (KFÚ) (Wilson, 2005), kterou pro určení informačních potřeb manažerů navrhl Daniel /1961/ a popularizoval Rockart /1979/. Koncept vychází z představy, že v každé organizaci jsou určité faktory kritické pro dosažení úspěchu. Aplikace KFÚ začíná vymezením kritických oblastí informačního managementu, což v provedených studiích obvykle znamenalo seřadit jednotlivá oddělení organizace podle pořadí důležitosti.<sup>47</sup> Výsledkem důkladné analýzy a testování je seznam faktorů, které mohou nejvíce poškodit úspěch zvolené strategie nebo které se zcela vymykají kontrole. Nedosáhne-li organizace cílů spojených s těmito faktory, má to pro ní nežádoucí, negativní, případně katastrofické následky (Boynton a Zmund 1984; Goldsmith 1991; Leidecker a Bruno 1984).

<sup>43</sup> Lepší využití stávajících a identifikace nových tržních příležitostí. Příklady, jak hledají řady firem nové tržní příležitosti: Sledování právní úpravy a regulace konkrétních trhů nebo prodeje určitých výrobků; postup výzkumu a vývoje v zájmových oblastech; analýza patentů; projekce strategií konkurentů; projekce technologického pokroku v souvisejících výrobních oblastech.

<sup>44</sup> Čím mohou konkurenti nejvíce poškodit současnou strategii? Kteří konkurenti připadají nejvíce v úvahu? Jak nejlépe zvládnout tyto hrozby?

<sup>45</sup> Změny v okolním prostředí (zákazníci, prodejní kanály, dodavatelé, politické strany, vládní agentury, technologická centra atd.) jako zdroj konkurenčního rizika. Otázky vrcholového vedení pro CI specialisty: Jaká konkurenční rizika ohrožují současnou strategii? S jakými konkurenčními riziky bychom měli počítat do budoucnosti? Jak nejlépe zvládat tato rizika?

<sup>46</sup> Na jakých předpokladech o vývoji tržního prostředí je založena naše současná strategie (urči, otestuj a vyhodnoť)? Co bychom měli předpokládat o budoucí a možné změně tržních podmínek? Pokud musíme změnit naše předpoklady, jak se to projeví v současné strategii?

<sup>47</sup> Ve výzkumu farmaceutických firem to byla práce s informacemi, lidské zdroje, marketing, výzkum a vývoj, zdroje obecně, výroba a kvalita; řízení, finance. Studie vydavatelské firmy určila pořadí lidské zdroje, výrobky, marketing jako kritické pro zajištění finančního chodu firmy. V pořadí následovala práce s informacemi, vztah se zákazníky, efektivita a rychlost, řízení.

KFÚ přístup byl aplikován v případových studiích provedených na anglických univerzitách a středních školách (Greene a kol. 1999; Pellow a Wilson 1993; Armstrong a kol. 2001) a jako součást metodologie strategického informačního managementu (SIM) (Wilson 1994). Dále byl KFÚ zkombinován s konceptem „value-chain“ (Porter 1985), z čehož vznikl informační audit (Buchanan a Gibb 1998; Ellis a kol. 1993; Goldsmith 1991). V jednotlivých případech bylo pro určení KFÚ použito kvantitativních i kvalitativních metod (dotazník s otevřenými otázkami k identifikaci kritických oblastí, souvisejících informačních potřeb a ke zmapování práce s informačními systémy) a KFÚ byly pokaždé definovány s využitím teorie zakotvenosti (grounded theory) (Glaser a Strauss 1967; Strauss a Corbin 1990). Další vývoj metodologie přinesla např. aplikace analýzy sociálních sítí (Granovetter 1973; Mizruchi 1994; Wasserman a Faust 1994) nebo koncept strategického partnerství (Huotari a Livonen 2001).

Firma, která umí využít informace ve svůj prospěch, může být nazývána sice módním, ale zároveň účelným a výstižným termínem: firma založená na znalostech (knowledge-based company). Provedená analýza popírá tradiční představu o nabývání informačních dovedností ve směru: „data – informace – znalosti“, která by vedla k představě firmy založené na datech (data - based company).<sup>48</sup>

Strategické zhodnocení měnících se tržních podmínek je možné shrnout do následujících bodů: Procesy analýzy a syntézy dat, resp. informací, které se transformují do strategické znalosti. Shromažďování informací o konkurenci, kdy tyto informace mají různou typologii a dohromady skládají mozaiku obrazu o konkurenci. Informace z okolí sledovaných subjektů (trh, stát, právo a legislativa, politické a demografické souvislosti), např. při investičních průnicích na neznámé, vzdálené, či exotické trhy.

Rozvoj informační gramotnosti firmy má jednak technologické aspekty, mnohem zásadnější je však management chování a komunikace zaměstnanců. Mají-li zaměstnanci různých oddělení při práci se zcela stejnou sadou informací tendenci věnovat pozornost pouze aspektům komplexního

---

<sup>48</sup> Tuto argumentaci podporuje a rozvíjí případová studie v části 4.2.4 „Informovaný investor“.

problému, které souvisí s aktivitami a cíli jejich oddělení (Vickery, 1992), musí to být diskuse o firemní strategii, která podpoří realizaci firemních záměrů.

### 5.2.3 Na cestě k informační strategii

Tato kapitola vychází z osobní zkušenosti projektování a práce s firemním informačním systémem (IS) a představuje milníky další etapy jeho budování. Základ systému položila v letech 2000-2002 vrstva informatických produktů a služeb nabízených zákazníkům. Na ní byla navázána vrstva využívaných informatických zdrojů a čerpaných služeb, která byla určujícím faktorem pro podobu IS v letech 2003-2004 (viz 5.1.4). V letech 2005-2006 začalo formování vrstvy strategického řízení IS. Dosavadní program prací charakterizuje spirálový typ vývoje a vytváření IS zdola nahoru. *Informační strategie* je jasně a přesně definovaná strategie společnosti v oblasti využití informační technologie přímo odvozená od strategických věcných cílů společnosti (Voříšek 1998).

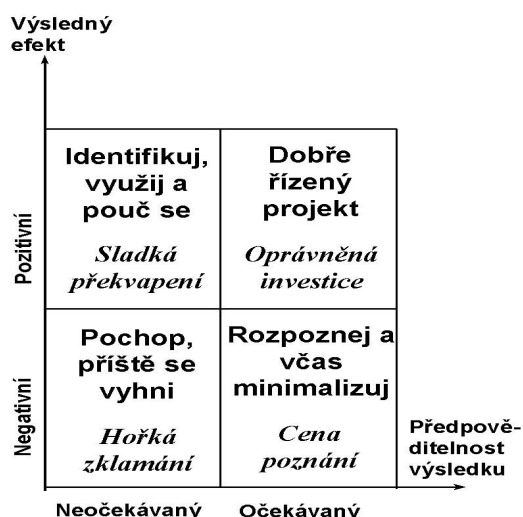
Jakým způsobem bylo nakládáno s konceptem informační strategie (IST) v daném stádiu existence firmy LAAR? IST vnímáme jako jednu z dílčích strategií, která navazuje na globální strategii podniku (dalšími dílčími strategiemi jsou finanční, personální, marketingová, výrobní...) a která představuje dlouhodobou orientaci podniku v oblasti informačních zdrojů, služeb a technologií. Nejde tedy ani tak o vypracování dokumentu nebo o vytvoření podnikového útvaru, ale o fungování kontinuálního procesu, jehož integrita musí být udržována na pěti úrovních (integrace vizí o IS ve vrcholovém managementu, integrace podniku s okolím, integrace interních podnikových procesů, technologická integrace /datová, hardwarová, softwarová, uživatelského rozhraní/, metodická integrace) (Voříšek 1996). Účelem systémové integrace je dát IS a informačním technologiím „podnikatelskou hodnotu“. IST je projektem všech IS a technologií v podniku, které zadává a koordinuje. Výstupy projektu zavedení IST jsou: revize firemní (celkové, business) strategie; vize pro využití informační technologie; definice

politiky a principů pro implementaci a rozvoj IST; zvýšení kultury využívání informačních technologií v organizaci; podklady pro jasné definování odpovědností a pravomocí v oblasti informatiky; správné zařazení oddělení informatiky v rámci organizační struktury podniku.

Byl popsán a zhodnocen současný stav IS, definován cílový žádoucí stav a zahájení transformace současného stavu do stavu cílového. Přejít usnadňují vyjasněné vlastnické vztahy, stabilizovaná vnitřní organizace, beze změn v de/centralizaci řízení a fungování firmy ve vlastní provozovně. Stejně jako v dřívějších etapách se snažíme řídit sloganem: „geniální manažer projektu je ten, který s omezenými finančními a lidskými zdroji dokáže ve stanoveném čase dosáhnout stanovený cíl.“

Ověřili jsme si, že IS jsou cestou ke změně genetické informace podniku. Této změny genetického kódu organizace se dosáhne pouze „dodávkou“ nových znalostí, nových metod práce a nového hodnotového systému formou diskusí mezi externími konzultanty a pracovníky podniku, školením a řídicími zásahy vedení podniku. Udržitelný rozvoj, tzn. nepřetržité zlepšování výsledků v našem případě souvisí ve velké míře s testováním nových idejí a s předvídáním budoucích technologických trendů. Proto je jednou z priorit snaha udržet příznivé tvůrčí klima, dostatek podnětů a motivů pro vznik nových nápadů, aby se inovační cyklus (výrobek/služba – výzkum – vývoj – inovace) opakoval. Kooperace uvnitř systému, spolupráce různě zaměřených vývojářů začala vytvářet synergické efekty, vazby mezi inovacemi, podmíněné a závislé inovace, jejichž úhrnný efekt je větší než součet efektů jednotlivých inovací (např. využití inteligentních systémů pro péči o seniory v domovech důchodců; satelitní systém monitorování pohybu tvoří senzory, elektronika, komunikační modul a internetové aplikace).

Druhým významným faktorem rozvoje informačního systému je zpětná vazba a její vyhodnocování. Neplánované efekty projektu (ať už pozitivní nebo negativní), je třeba analyzovat a závěrů využít pro obohacení know-how řešitelského týmu (obr. 5.6).



**Obr. 5.6:** Očekávání a skutečný výsledek projektu (Voříšek 1996)

V kontextu odborné terminologie můžeme tuto činnost chápat jako business process reengineering. Vychází z analýzy užitečnosti činností, klade si za cíl nahradit řízení dílčích, rozptýlených činností řízením rozhodujících komplexních procesů, kterých vesměs není v podniku mnoho. Odvíjejí se z úrovně obchodní strategie a od hlavní činnosti podniku, kde vzniká rozhodující podíl z celkové vytvořené přidané hodnoty. Příkladem takové jednoduché redefinice může být rozhodnutí nabízet inovace zákazníkům, kteří je chtějí, kteří jim rozumějí a kteří je dokáží ocenit. Začali jsme si vybírat nejen dodavatele, ale i zákazníky, a v dalším kroku to vedlo k vytvoření zahraniční pobočky v „inovačním ráji“. Po pečlivém zvážení následovaly radikální změny v procesech, v organizaci, v technologiích, v postojích a v požadavcích na kvalifikaci zaměstnanců. Zrušili jsme jeden projekt, připravili úplné přepracování druhého, ve zkušebním provozu běží nová verze stránek pro prezentaci snímačů a elektronického obchodu. Pro osvědčené modely a úspěšné koncepty je připraven plán dalšího rozvoje např. formou rozšíření služeb pro nové cílové skupiny nebo prodejem licencí. Změnila se podoba fungování redakčního týmu a bylo vytvořeno controllingové oddělení. Interní projekt řízení znalostí je ve fázi formulování vize a žádoucího směru vývoje (zahájení prací na firemním intranetu, konání workshopů v sídle

společnosti, softwarová znalostní báze pro obchod, aktivní ochrana duševního vlastnictví a připravená známkoprávní politika).

V rámci IST firmy byl navržen dílčí reengineering v oblasti informatiky podniku, která se týká práce s daty a přechodu od tradičního přístupu k databázovému<sup>49</sup> (Basl 2006). Ačkoliv naše aplikace byly dynamicky naprogramované, jednotlivé aplikace nesdílely společnou datovou základnu (každá aplikace měla svou vlastní, včetně vlastního redakčního systému), což vedlo k duplicitnímu sběru dat, nekonzistenci datové základny, nejednoznačné identifikaci objektů a problémům s obsluhou. Pro cestu od atomizace k integraci a sdílení dat je v oblasti našich informačních produktů a služeb připravená jednotná databáze článků a universální redakční systém.

Jaké informační impulsy se zdají být klíčové pro strategii dalšího rozvoje internetových projektů LAAR? V závěru roku 2007 proběhly v Praze pod hlavičkou sdružení TUESDAY NETWORK dvě setkání internetových a mediálních podnikatelů s revolučním názvem „Bitva o média vzplála“. Diskuse mapovala aktuální trend rozšiřování působnosti tradičních médií (tisk, rozhlas, televize) na internet a opačným směrem, jak internetové firmy zasahují do klasických médií. Hodnocení nastalé situace jednotlivými aktéry zasadilo internetové projekty LAAR do zcela nové situace mediálního trhu, kterou zde přiblížím mj. očima zadavatele reklamy (Cír, Jaroš), mediální/marketingové agentury (Řehák, Trpák), dodavatele základní technologické infrastruktury (Junek) a z pohledu dopadů na novináře (Washkuch). Technologicky zaměřená inovace se z nadšenecké zábavy vývojářů rozrostla do projektu, jehož zvládnutí si postupně vyžádalo řadu vnitrofiremních opatření včetně vybudování informačního systému. Informační analýza prostředí zasadila internetové projekty do širších souvislostí mediálního trhu; ukazuje, že o dalším osudu tohoto podnikání budou rozhodovat vnější vlivy mnohem více, než jsme si byli ochotni připustit, a mnohem zásadněji, než co můžeme ovlivnit vlastním úsilím.

---

<sup>49</sup> Tradiční přístup odpovídá situaci, kdy se pro každou aplikaci vytváří jeden nebo více datových souborů; databázový přístup odpovídá situaci, kdy je určitý soubor dat sdílen několika aplikacemi, moduly nebo programy.

Řehák (OMD) jako *zástupce mediální agentury* konstatoval základní a nezpochybnitelný fakt, kterým je nervozita na klesajících trzích. Klesá náklad, čtenost a čas strávený čtením tiskovin, podíl televize a poslechovost rádií. Roste pouze penetrace, konzumace i podíl internetu. Sám se přiklání k tezi, že nová média nejsou pouze dalším mediatypem, ale univerzální platformou (Řehák). Internet jako stavové, tokové i archivní médium nabízí pro tradiční média další možnost přenosu signálu. V nejbližší době můžeme očekávat vznik cross médií, nástup digitalizace, mobilní marketing a plnohodnotnou televizi na webu. Obsah se stává klíčem.

Cír (Unilever) při hodnocení médií očima *zadavatele reklamy* shrnul novou situaci takto: Internet je integrován do našich životů, jako žádné jiné médium v historii. Žijeme v renesanční době, protože čas a prostor nejsou bariérou. Web 2.0 není dalším mediálním kanálem; jako svět netušených možností představuje výzvu pro značky a výrobce: jak zapojit zákazníky do vývoje nových produktů a komunikace a jak zároveň vytvářet šeptandu (word of mouth)? Tlak lidí je vidět, z křiku dělá řev. Marketing může být vytvářený společně se zákazníky. Internet nenahradí ostatní média, ale stane se „vlajkovou lodí“, která bude řídit ostatní média a kanály v oblasti komerční komunikace. Značky FMCG (rychloobrátkové zboží) se přesouvají z oblasti „prodeje výrobků“ do oblasti zábavy. Značka je zábavní podnik a výrobek je suvenýr, který si zákazníci z podniku odnesou. Internet dokáže nové formy zábavy zprostředkovat a stane se v této oblasti klíčovým médiem. „Neplaťte za to, aby se o vás mluvilo, ať o vás mluví jiní, využijte internet, spojte se s nejlepšími a sdílejte obsah...“ (Cír)

Jaroš (Vodafone) uvedl praktické zkušenosti s personalizovanou reklamou, která se snaží předvídat potřeby příjemce reklamního sdělení. Dalším rysem internetových kampaní Vodafone je reklama založená na souhlasu - dodržování zásady nenutit ji nikomu, kdo nechce. Ověřili si v praxi, že když je dobrá reklamní nabídka, lidé půjdou a využijí ji. Největším problémem je kapacita autorů reklamy – kreativita a obsah, který na to má



sám o sobě, aby přitáhl pozornost. „Můj nejlepší zákazník je nejlépe chráněný před reklamou. Jak ho zasáhnout? Nebudem dělat reklamu.“

Podle Junka (IBM) *jako dodavatele HW technologie*, dojde v následujících 3 až 5 letech k významným změnám na mediálním trhu a k vytvoření nových obchodních strategií. Hlavní proudy změn povedou v uvedeném období ke snížení stability současných mediálních společností a ke snížení překážek pro vstup na trh. Pro stávající hráče nastane v některých oblastech převrat, protože změny směřují až k rozpadu mediálního (a zábavního) trhu (Junek). Reakce na vnější tlaky a nové hráče na trhu přinutí mediální společnosti k hledání nových strategií. Přitom mohou být nastoupeny rozcházející se cesty. Je tedy nezbytné co nejdříve zahájit inovace tradičních rolí a dostat toto „mediální rozcestí“ pod kontrolu.

Hlavní důvody změn s perspektivou do roku 2010 souvisejí s rozvojem koncových zařízení a přístupu k nim (vedoucí a pomalejší regiony s různým přístupem ke koncovým zařízením a k médiím a obsahu); se změnou chování zadavatelů reklamy (zvýšené požadavky na měřitelnost a ověřitelnost, připravenost k testování nových formátů); se změnou chování spotřebitelů (posun v preferencích; změna ochoty platit; změna hodnotového žebříčku; generační propast); s inovacemi obsahu (tradiční modely koexistují s novými/netradičními službami, noví hráči rychleji nalézají zajímavé oblasti, ekonomické změny). Zařízení a způsoby přístupu se v globálním měřítku liší, což má dopady na rozšiřování služeb a nové formy obsahu. Mediální společnosti reagují nezvyklou rychlostí zaváděním inovací, někdy i s úspěchem. Nové platformy si vynucují změnu, přičemž odebírají podíl tradičním hráčům a mění očekávání trhu. Otevřené platformy – agregátoři („shromažďující“ obsah) a noví hráči přinášejí nové modely rozdělení zisků, což narušuje existující rovnováhu moci. Vzhledem k významným změnám obchodních modelů mění zadavatelé reklamy své požadavky, přičemž jsou ochotni výrazněji než v minulosti změnit alokaci svých investic do propagace.

IBM vytvořila rámec pro porovnání rozdílných strategií, aby bylo možné identifikovat a předejít konfliktům a zabránit tak rozpadu trhu. Čtyři obchodní

modely pro rok 2010 jsou formulovány na osách dvou nejvíce rozlišujících proměnných, kterými jsou „zdroje obsahu“ a „zařízení a distribuční platformy“. Jak majitelé obsahu, tak mediální distributoři mají pro následujících 3 až 5 let dvě možné cesty dalšího postupu; nedělat nic není možné. Na základě dnešních rozhodnutí budou následovat konflikty a boje uvnitř mediálního průmyslu; pokud však změny budou realizovány správně, povedou od tlaků k novým obchodním modelům a příležitostem. Hráči na trhu musí jednat již nyní, aby byli připraveni na nová pravidla a role jak na trhu, tak uvnitř mediálního průmyslu.

Čtyři klíčové obchodní modely pro růst v letech 2006 - 2010 jdou od tradičních po převratné a jedná se o:

1. Tradiční média. Model spočívá na profesionálním značkovém obsahu v pevně ohraničeném prostředí; stávající hráči dědí svou pozici (BBC, ČT).
2. Obsahové syndikáty. Model s bezpečným, profesionálním obsahem dostupným on-line a na standardních zařízeních (My BBC Player, abc.com).
3. Ohraničené komunity. Model spojuje uživatelem nebo komunitou vytvářený obsah uvnitř pevně ohraničeného prostředí (Apple Pod / Vidcasts).
4. Nové sdružující platformy. Model spočívá na uživateli vytvářeném obsahu a otevřené distribuční platformě; nejvíce převratné z pohledu mediálního průmyslu (You Tube, Second Life).

Zatímco dnes dominují tradiční zdroje příjmů, do budoucna bude možné dosáhnout dalšího růstu v nových, otevřenějších prostorech a komunitách. Očekávaný růst pro tradiční média je 5% (velikost 2006 je 277 mld. USD), obsahové syndikáty 33% (velikost 2006 je 9 mld.), ohraničené komunity 10% (166 mld.) a nové sdružující platformy 16% (29 mld.).

Ze svých výchozích pozic mají jak majitelé obsahu, tak mediální distributoři dvě možné cesty – poskytnout novou sdružující platformu, znovu nalézt ohraničené komunity, „otevřít“ existující značky.

Jak ukázal průzkum PRWEEK/PRNewswire (Washkuch), řada *novinářů* musí přidat do seznamu dovedností ve svém životopise položku „blogger“. Očekává se od nich navíc, že svými příspěvky zaplní jak volný prostor na internetu, tak tištěné stránky novin. Novináři z různých typů médií se shodují v tom, že jim přibývá práce. Nepopsaný prostor však nabízí více příležitostí pro PR specialisty, protože i články, které se nedostanou do novin nebo magazínů, najdou své uplatnění na webu nebo na blogu redaktora. Převážná většina online zpravodajských portálů navíc nutí reportéry pracovat mnohem rychleji, než jak byli doposud zvyklí. Zběsilé tempo nasazené amatérskými i profesionálními blogery způsobuje, že musí dekády pozvolného rytmu při přípravě reportáží zrychlit do taktu vyhrazeného dosud pouze přímým přenosům a živému vysílání.

Více než dvě třetiny respondentů (67%) z řad novinových titulů očekává pokles tištěného nákladu a zvýšený důraz na webové aktivity svého vydavatelství v příštích třech letech. 41,1% redaktorů očekává přesun z printu do online redakce. V porovnání s tím očekává pouze 39,7% redaktorů tištěných magazínů pokles nákladu/růst online aktivit a 24,2% přesun zaměstnanců do online redakce. V příštích 3 letech očekává 38,2% novinového osazenstva omezování počtu zaměstnanců, zatímco v magazínech má stejné očekávání pouze 9,4% pracovníků.

Z diskuse o tom, zda jsou blogy spásou nebo prokletím tradičních médií, stojí za pozornost názor o rapidním stírání rozdílů mezi blogerem a žurnalistou. Nikoho už nezajímá, zda za druhořadého označit autora bez novinářské akreditace. Pokud má blogger své pravidelné čtenáře a originální obsah, kdo by si troufal tvrdit, že nepatří mezi novináře? Přesto se více než polovina blogerů (53,2%) nepovažuje za novináře, i když 50,6% z nich dříve pracovala pro tradiční tituly. 55,7% blogerů si nemyslí, že by v budoucnosti psali pod hlavičkou velké mediální společnosti a 74,7% neočekává, že by jejich blog koupila mediální společnost.

Trpák (Advertures) z pohledu *specialisty na online marketing* ukázal, k čemu mohou využít tradiční česká média nové technologie (Trpák).

Redakce je pouze jedním ze zdrojů obsahu, dalším jsou samotní čtenáři a uživatelé. Internet je zpětným komunikačním kanálem a umožňuje vést dialog (jednosměrný model komunikace nefunguje). Nová média spojují hlas, obraz, video, text a nabízejí nezávislost na platformě a času. Médium a technologie (TV, internet, mobil, Set top box), jakými přistupujete k informacím, jsou irelevantní. Základem je aktuální potřeba/požadavek uživatele na informaci. Standardně fungující business modely jsou nákup a prodej „lidí“, placený obsah, komerce, hlasování – premium sms, reklama, speciální integrované projekty (TV, internet, magazín). Nepředpokládá mediální bitvu v Čechách, protože svět reklamy kontroluje a ovládá šest společností. Cestou k rozvoji tradičních médií mohou být akvizice zavedených internetových projektů, kdy se kupuje sledovanost (počet očí) nebo tržní segment (komunita). Pro provozovatele internetových projektů znamená ve většině případů exit jedinou možnost výnosu.<sup>50</sup> Růstu je možné dosahovat i vlastními silami zevnitř (headhunting lidí, kteří vymyslí strategii) nebo zvenčí (outsourcing). V porovnání s internetem je přitom patrná řádově pomalejší schopnost lidských zdrojů z tradičních médií reagovat.

Nové technologie změnily spotřební chování lidí, kteří už nečtou jenom noviny, ale i blogy svých kamarádů. Pro tradiční média i firmy z dalších odvětví může být obtížné zvyknout si a zvládnout nový poměr sil – jediná poznámka na blogu může položit nadnárodní společnost nebo zabránit stažení výrobku z trhu. Velcí hráči přicházejí o peníze. Internetovým firmám se do nekonečna rozšiřují souvislosti, které musí brát při rozhodování a analýze vnějšího prostředí v úvahu; vstupují do velké hry, ve které budou za každé opomenutí a nedostatek předvídatosti zle potrestány. Situace uzrála i v ČR pro bitvu starých médií s novými, která bude zápasem o úspěch, a ten

---

<sup>50</sup> Během svého vystoupení provokoval Trpák posluchače výzvou k hlasování, kdo si myslí, že do konce roku 2008 změní vlastníka Centrum (cca 25% hlasů pro) a kdo si myslí, že Seznam (1 hlas). Svůj názor v červenci 2008 sám potvrdil činem, když prodal většinový podíl v tomto hlavním hráči online reklamy společnosti Ogilvy, která je lídrem mezi komunikačními agenturami v Česku (Luňáková). Mezi klienty Advertures patří například Sun Microsystems, EMC, Nokia, Clicforsky, MZV, Vodafone. Podle Ladislava Báčy z českého vedení Ogilvy měla firma o Advertures velký zájem proto, že „jde o největší firmu ve svém oboru a hlavně internet stále patří k nejrychleji rostoucím obchodním i komunikačním kanálům“. „S Ogilvy & Mather se nám otevírají trhy střední a východní Evropy,“ říká Peter Hameister, výkonný ředitel Advertures.

znamená peníze. Kdo bude mít lepší informace, udělá lepší rozhodnutí a vydělá víc.

Změna vnější situace může při správném vyhodnocení informačního impulsu vytvořit podnikatelskou příležitost nebo dát stávajícímu podnikání zcela jiný rozměr. V našem případě se celková změna pohledu na nová média pozitivně promítla do rozhodnutí Vrchního soudu v Praze z května 2008. Formou judikátu byla uznána možnost svolávání valných hromad online za ekvivalentní zveřejnění v tištěné podobě (viz. příloha 9.3). Pak už jen stačilo rozvinout komunikaci se zákazníky a akcelarovat skomírající projekt, na který se 8 let po spuštění usmálo štěstí.

Zjištění čtvrtého i pátého oddílu disertace nejsou v rozporu. Informační manažer i investor jako analytici firmy hledají jakoukoliv informaci, která přispěje k nalezení nebo k vytvoření firemní superhvězdy. I z pohledu competitive intelligence jsou kritickým faktorem lidé a informace. Hodnotu informací tvoří špičková práce informačních specialistů a navázání informační strategie (IST) na firemní strategii. Veškeré zásahy do firemní informační architektury by měly být firmě „na míru“. Při zvyšování informační gramotnosti zaměstnanců je klíčová „úlohová orientace“. I požadavek na „novou kvalitativní úroveň“ práce CI specialistů se nápadně shoduje s důrazy investičních guru. Firemní informační systém není výsledkem rutinní produkce. Nejde o technologie, ale o „uměleckou“ práci lidí. Tento oddíl uvedl okolnosti, za jakých platí druhá disertační hypotéza o možnosti kultivovat, parametrizovat, porovnávat a kapitalizovat informační chování firmy.

## **6 Investiční ocenění informačních aktiv**

Co odlišuje úspěšné investiční strategie od neúspěšných a jakou roli v tom hrají informační předpoklady? Nyní nás nebudou zajímat jen investiční styly a neomezíme se jen výhradně na firemní hodnoty, jako v předchozích oddílech. Investiční strategie je úspěšná pouze tehdy, když je na jejím konci uzavřený obchod a když se informace transformuje v peněžní hotovost.

Předmětem oddílu je vlastní investiční akce a vliv informací na její výsledek - okamžik informační souhry mezi firmou a investorem. Otázka by tedy mohla znít, jak nakládat s investiční strategií a firemními aktivy, aby byl výsledkem finanční zisk?

Klíčovými jsou v první části tohoto oddílu 6.1 slova „strategie“ a „investiční příběh“, ve druhé části 6.2 pak „akce“ a „investiční rozhodnutí“. Informace o úspěšných investičních sázkách na prahu nového tisíciletí diskutuje oddíl 7. Testovaná hypotéza zní: Analýza informačního chování firem může být základem pro investiční rozhodnutí.

## **6.1 Obchodní záměr vyjádřený v byznys plánu**

V nedávné minulosti bylo možné založit fungující podnikání v reakci na měnící se potřeby zákazníků a uspokojováním jejich cenových a nákladových požadavků. Výrobci automobilů, nábytku, dalšího spotřebního zboží i banky a spořitelny působily v celkem stabilním a předvídatelném prostředí. Konkurence se omezovala na neměnnou skupinu hráčů, loajální zákazníci a relativně pomalý transfer informací. Reaktivní styl řízení často dostačoval pro zajištění prosperity i pro řadu malých a středně velkých firem. Současné změny jsou však rychlé a přicházejí ze všech stran. Než se povede pasivně reagujícímu manažerovi provést nezbytná opatření, může navždy ztratit řadu zákazníků. Stále větší počet firem se musí vyrovnávat s nestabilním podnikatelským prostředím. Inovace v oblasti zpracování informací a telekomunikací zásadně proměnily většinu průmyslových odvětví. S tím se pojí rozvoj dopravní infrastruktury a růst světové ekonomiky, který vedl k vytvoření globálního tržního prostoru a k novému pohledu na některá odvětví. Navíc se začala snižovat věrnost značce s tím, jak jsou zákazníci vystaveni stále širší možnosti výběru; jen o trochu horší podmínky obchodu nebo přechodný nedostatek zboží může snadno vést ke ztrátě zákazníků. Rychle se mohou také měnit i konkurenti a zčistajasna se mohou vynořovat noví (navíc z opačného konce světa). S ohledem na nestabilitu globálních

trhů je nezbytné zahrnout strategické plánování do celkové obchodní strategie.

*Proaktivní plánování předjímá budoucí události.* Rozhodnutí vycházejí z odhadu budoucích stavů prostředí na rozdíl od přístupu, který reaguje na různé akutní krize. Proaktivní plánování je v nestabilním, technologiemi utvářeném podnikatelském prostředí kritickým faktorem úspěchu v jakémkoliv oboru. Reakce na měnící se situace nahrazuje analýzou sil působících v prostředí a rozhodnutími o alokaci zdrojů. Tento postup posouvá firmu tam, kde musí být příští měsíc, za rok a za deset let. Jak říká Barry Worth, odborník na řízení malých firem: *“Dnešní podnikatel musí být firemním architektem.”* Každý krok v současném podnikatelském prostředí musí vycházet z podrobného návrhu nebo plánu, aby jím bylo dosaženo úspěchu (Safranski). Nezbytnou související dokumentaci obsahuje byznys plán.

S ohledem na zásadní proměny podnikatelského prostředí se jeví jako kritická schopnost připravit strategický plán a implementovat ho. Platí to nejen pro velké společnosti, ale ve stejné míře i pro malé a střední podniky. Strategické plánování propojuje silné stránky firmy s dostupnými příležitostmi.

Efektivita této činnosti je podmíněna sběrem, monitorováním a analýzou informací o okolí firmy. Zejména menší firmy by proto měly začít s přípravou v nejbližší ekonomicky zaměřené knihovně. Knihovny disponují rozsáhlým fondem vládních i komerčně poskytovaných statistik; nabídka katalogových služeb s informacemi o nejrůznějších obchodních databázích může být při individuálním předplatném poměrně drahá. Odborně zaměření knihovníci by mohli být jedním z nejlepších informačních zdrojů pro menší podnikatele, jejich služby jsou však využívány sporadicky. Přitom by mohli podnikatele nejlépe nasměrovat ke zdroji požadovaných dat o trhu a o konkurenci.

Nezbytné je pochopení vlastního předmětu činnosti firmy, jejích silných a slabých stránek, formulace vize, poslání a srozumitelných cílů, záměrů. Získání těchto znalostí obvykle vyžaduje mnohem více práce, než se na první pohled zdá. Předpokládá to realistické zhodnocení aktivit, o kterých je

podnikatel přesvědčen, že je zná zcela důvěrně. Obeznamenost může být zdrojem předsudků o možném přínosu důkladné analýzy; vytváří řadu bariér, které podnikateli neumožňují důsledně vyhodnotit přednosti a slabiny firmy. Vlastníci menších firem se také často dostanou do slepé uličky používáním vžitých označení, která nepopisují jejich společnosti přesně. Proto by měli být vedeni k vlastním formulacím toho, na čem vydělávají peníze a jaké jsou skutečné výhody, které poskytují svým zákazníkům.

Pokud představu o konkurentech, zákaznících, dodavatelích a situacích doplňuje realistické zhodnocení vlastních silných a slabých stránek, je možné připravit strategický plán s velkou šancí na úspěch. Má firma tolik sil, aby se postavila do přímé konkurence dalších hráčů na jejich nejlepších trzích? Nebo vstoupí na trh, kde ještě žádný z jejích konkurentů nepůsobí? Nabízejí se příležitosti ovlivnit místní nebo národní legislativu způsobem prospěšným pro firmu? Došlo k takové shodě okolností, která zásadně omezuje podnikatelské příležitosti a zůstává jen nepatrná šance na úspěch? Ať už se naplní libovolný z uvedených scénářů, podnikatel by měl vždy usilovat o co nejlepší volbu.

Formulace cíle je důležitým prvním krokem v procesu plánování. Cíle udávají směr a motivují. Dobré cíle jsou "chytré", tzn. splňují podmínky S-M-A-R-T (specifické, měřitelné, dosažitelné /attainable/, realistické a časově ohraničené /time-linked/). Aby bylo cílů dosaženo, musíme každému ze záměrů přiřadit odpovídající prioritu. Při řazení jednotlivých kroků a úkolů se musíme vyvarovat toho, abychom postupovali od nejzajímavějšího k méně zajímavému, od nejsnadnějšího ke složitějšímu nebo abychom věci dělali prostě tak, jak přijdou. Každý úkol bychom měli vyhodnocovat s ohledem na přínos pro dosažení stanoveného cíle a jeho naléhavost s ohledem na stanovené termíny. Pomoci v tom může jednoduchý „rating“ (Shell Live Wire). V seznamu nejprve přiřadíme každému úkolu důležitost a naléhavost na stupnici vysoká (high/H), střední (medium/M), nízká (low/L), a potom jednotlivé stupně očíslováme podle níže uvedené tabulky. Skórovací systém nadřazuje časový aspekt důležitosti; jednotlivé operace budou prováděny



v takovém pořadí, při kterém nedojde k překročení stanovených termínů:

Important	Urgent	Doubling up the 'urgent' score means that something which is of low importance but high urgency takes precedence over something of high importance but low urgency. This will help you to do things in such an order as to avoid missing deadlines.
H = 3	H = 6	
M = 2	M = 4	
L = 1	L = 2	

**Obr. 6.1:** Skórovací tabulka

Podívejme se na konkrétní příklad aplikace skórovacích škál:

Task	Importance Rating Score		Urgency Rating Score		Total Score	Priority
A	L	1	L	2	3	6
B	H	3	L	2	5	5
C	H	3	M	4	7	2
D	L	1	H	6	7	3
E	M	2	H	6	8	1
F	M	2	M	4	6	4

**Obr. 6.2:** Priorita řešení úkolů s využitím skórovací tabulky

Výsledná priorita úkolu se snadno odvodí z jeho celkového skóre. Pokud by několik úkolů mělo stejnou prioritu, musíme provést jejich hodnocení znovu nebo rozhodnout, který z úkolů nadřadíme ostatním. Žebříček nedokončených úkolů by měl být podle potřeby aktualizován týdně nebo denně. Důležitost úkolu se nemusí příštích čtrnáct dnů pohnout, zato jeho naléhavost může rapidně stoupnout.

Před implementací detailně rozpracovaného plánu se vyplatí probrat více možných způsobů realizace. Často se řešení sama nabízejí, když jednotlivec nebo organizace čelí problému nebo se snaží využít příležitost. Do podobné situace se už dostal v minulosti a je vnitřně přesvědčený o vhodném řešení problému. I když může prvotní nápad fungovat, nelze vyloučit, že bude

méně účinný než další možnosti. Důvod, proč není tato samozřejmá volba nejlepší variantou, je dán tím, že by ji zakládaly zkušenosti, které jí sice na první pohled mohou odpovídat, ale skutečnost může být velmi odlišná. Nalezení méně obvyklých a samozřejmých přístupů může být poměrně náročné a žádný z nich nebude dokonalý. Ale zvážení většího počtu variant a uvedením výhod a nevýhod, šancí na úspěch pro každou z nich vytváříme mnohem lepší předpoklady pro dosažení shody o tom, jaký plán nabídne největší potenciál.

### **6.1.1 Struktura, účel a implementace byznys plánu**

Byznys plán je pregnantním shrnutím komponentů strategie s ohledem na podnikatelský záměr, interní / externí prostředí firmy a problémy identifikované v dřívějších analýzách disertace. Byznys plán se nepřepisuje s každou modifikací strategie. Měl by mít psanou podobu pro každou novou nebo zlomovou podnikatelskou iniciativu. Byznys plán slouží několika důležitým účelům:

- pomáhá odhadnout životaschopnost podnikání na určeném trhu.
- poskytuje základní rámec plánování podnikatele.
- slouží jako důležitý podpůrný nástroj pro zajištění financování.

Dobře napsaný byznys plán také nabízí obecná kritéria ke kontrole dřívějších rozhodnutí a pro sledování, jak se daří postup ke stanoveným cílům.

Typický byznys plán začíná stručným úvodem, po kterém následuje *manažerské shrnutí* (executive summary). Toto shrnutí se připravuje až po té, co je napsaný celý byznys plán. Účelem je zprostředkovat základní myšlenky přesvědčujícím způsobem nejdůležitějším příjemcům, aby pokračovali ve čtení.

*Analýza průmyslového odvětví* obvykle následuje za exekutivním shrnutím. Tato sekce tlumočí klíčové informace a zasazuje podnikatelský projekt nebo plán do náležitých souvislostí.

*Marketingový plán* je obvykle prvním krokem při přípravě jakékoliv nové

strategie. Vychází z firemních cílů a měl by být založený na realistickém zhodnocení vnějšího prostředí, jak bylo diskutováno dříve. Marketingový plán píšeme jako první, protože marketingová rozhodnutí obvykle předurčují zdrojové potřeby v dalších oblastech. Rozhodnutí usilovat o velký tržní podíl odčerpá rozsáhlý objem nejrůznějších zdrojů. Volba reklamních a distribučních kanálů bude mít zcela konkrétní důsledky pro organizační strukturu a pro plánování výroby, lidských zdrojů a finance.

*Organizační struktura* podrobněji rozvádí uspořádání podnikatelských aktivit, aby co nejefektivněji podporovaly marketingové cíle. Jaké dovednosti vyžaduje realizace byznys plánu? Jakými dovednostmi disponují manažeři a zaměstnanci? Kterí zaměstnanci budou zodpovědní za konkrétní úkoly? Které aktivity budou řešeny subdodávkami? Řada firem například outsourcuje služby reklamních agentur za účelem lepší propagace výrobků, ale vztahy se zákazníky si obhospodařuje sama. Role a zodpovědnosti každého zaměstnance musí být specifikované stejným způsobem, jak bylo uvedeno výše u stanovování cílů.

Následuje *výrobní plán a plán lidských zdrojů*. Základní rozhodnutí se týkají toho, zda si bude firma výrobu zajišťovat celou sama, nebo zda bude výroba probíhat zcela nebo zčásti mimo firmu. Jaké vybavení je potřeba pro splnění marketingového plánu? Jaké budou náklady na výrobu? Jaké budou budoucí kapitálové potřeby společnosti?

Potřeby lidských zdrojů přímo ovlivňují závěry výrobního plánu. Jaké lidské zdroje jsou k dispozici? Zvládnou nové nebo změněné plány? Jaké dodatečné dovednosti jsou potřeba? Zaměstná firma vyškolené zaměstnance nebo najme méně kvalifikované a připraví pro ně tréninkový program? Pokud se rozhodne pro druhou variantu, jaké zdroje potřebuje pro školení a jak dlouho bude trvat, než dosáhne požadovanou úroveň produktivity?

Pilířem celého systému plánů je *finanční plán*, který obvykle pojednává tří finanční oblasti. Nejprve musí být shrnuty očekávané prodeje a související náklady. V závislosti na typu výrobku a stabilitě konkrétního trhu by měly být

tyto odhady pro první rok až 18 měsíců zpracovány po měsících. Pro stejné období musí být zpracován odhad peněžních toků. Firma musí splácet své závazky řádně a včas, jinak by řada úspěšných začínajících firem skončila, kdyby jí dodavatelé odmítli dodávat zboží na dluh. Nakonec musí být připravena předpokládaná rozvaha, která ukazuje finanční stav firmy v daných časových okamžicích.

Součástí byznys plánu mohou být i *přílohy* obsahující doplňující informace, dokumenty a detaily, které by jinak zatěžovaly a komplikovaly obsah sdělení v předchozích částech. Příkladem mohou být ceníky, ekonomické prognózy, demografická data a marketingové analýzy.

K nejběžnějším chybám, které mohou být zdrojem rizika pro malé podniky při přípravě byznys plánu, patří přeplácení zaměstnanců; najímání kamarádů místo nejschopnějších kandidátů na otevřené pozice; podhodnocování nákladů; podhodnocování prodejního cyklu; přehlížení konkurentů; snaha vyjít vstříc všem zákazníkům.

### **6.1.2 Investorův byznys plán jako inkubátor informací**

Je-li byznys plán naformulován a odsouhlasen, následuje implementace, monitorování postupu s ohledem na stanovená výkonostní kritéria a přijímání opravných opatření v uzavřeném cyklu "plán, realizace, kontrola, akce". Jak dodává s mírnou nadsázkou Taleb, pozice výkonného manažera zodpovědného za vlastní realizaci byznys plánu nevyžaduje nadprůměrnou inteligenci, ale spíše jisté charisma, schopnost přežít nudu (a povinné návštěvy operních představení), rutinně podávat stabilní výkon, i když hoří termíny.

Pro Aristotela Onassise (Taleb) nebyla manažerská "práce" v obvyklém smyslu slova tím pravým šálkem kávy. Neměl ani manažerský stůl, ani svoji kancelář. Ale nebyl to jen schopný obchodník, který pro uzavírání kontraktů žádnou kancelář nepotřebuje. Řídit loďařské impérium vyžadovalo denní dohled. Jeho jediným "manažerským nástrojem" byl poznámkový sešit obsahující všechny potřebné informace. Svůj život trávil navazováním

kontaktů s bohatými lidmi a celebritami, sváděním a střídáním partnerek. Známý byl jeho neodolatelný šarm, který mu pomáhal získávat přízeň a výhody.

S ohledem na informační předpoklady úspěchu bude ještě poučnější způsob, jakým s byznys plánem pracoval Julian Robertson (\*1933) (Strachman). Zakladatel nejúspěšnějšího a nejobávanějšího hedge fondu všech dob patřil ke špičce mezi obchodníky a správci aktiv minulého století a byl jedním z největších učitelů a inspirátorů nastupující generace.

Ke klíčovým atributům úspěchu Juliana Robertsona a Tiger Management patřily kromě vrozené soutěživosti a schopnosti bavit se svojí prací dále dobrá hlava na čísla, důsledný průzkum a špičkový tým. Od otce se naučil, jak důležité je podrobně prozkoumat každou situaci a pochopit, jak věci fungují. Matka mu vštíplla přesvědčení, že by se neměl do rizika pouštět úplně sám. Během studií se naučil číst firemní výkazy, interpretovat uvedená čísla, vyhodnocovat ekonomické trendy a jejich dopady na společnosti.

Prvních dvacet let své kariéry strávil jako obchodník v investiční společnosti. I když je pozice investičního bankéře nebo analytika považována za mnohem prestižnější, jsou to brokeri a obchodníci (sales traders), kteří na Wall Streetu vydělávají skutečné peníze. Robertson jako houba nepřetržitě nasával všechny dostupné informace od svých kolegů, vrstevníků a konkurentů. Strávil dlouhou dobu tím, aby se naučil prodejní i nákupní část byznysu a aby pochopil, co má cenu dělat a čemu se musí na trhu vyhnout. Měl nadání učit se od ostatních a zpracované znalosti přetavit do zisků pro firmu, své kolegy, klienty a samozřejmě pro sebe samotného. Nebyl však jenom prodejcem, který se omezuje na protlačení produktu zákazníkům. Snažil se nabízené produkty pochopit, zjistit, proč fungují a jak by mohly jeho klientům přinést zisk. Tvrdě pracoval na tom, aby našel nové obchodní příležitosti a dokázal je využít. Tím rozvinul svůj výzkumnický talent a užíval si hledání společností, které nabízely prostor pro investiční hry. Osvojil si principy hodnotového investování, ty se pak staly základem a hlavním nástrojem jeho další práce. Hodnotové investování není nic složitého a nepochopitelného, ale úspěšné využití a zvládnutí je extrémně obtížné, protože vyžaduje

trpělivost a pevné přesvědčení. Hlavní myšlenkou je získávání informací za účelem stanovení vnitřní hodnoty a rizikových charakteristik konkrétního cenného papíru.

Svůj šestý smysl pro vydělávání peněz a schopnost dostat z lidí to nejlepší věnoval Robertson dalších dvacet let budování „nejimpozantnějšího inkubátoru hedge fondů všech dob“. Tiger Management, tygr mezi býky a medvědy, dostal jméno od Robertsonova sedmiletého syna Spencera, který slýchal svého otce říkat „tygr“ každému, na jehož jméno si nemohl vzpomenout. Jádrem všech investic tohoto fondu tvořil příběh. Když dával příběh smysl, dávala smysl i investice. Když příběh nebyl nebo byl příliš složitý, neměla investice místo v portfoliu. Když se příběh změnil, musela se změnit i investice – všechno se točilo a točí jenom kolem příběhu. Robertsonova další mantra říká, že dokud zůstává beze změn příběh spojený s konkrétní investicí, pozice v dané investici by měla růst. Příkladem jsou investice „tygra“ do palladia po větší část existence fondu. Z mnoha zdrojů je ověřeno, že se Tiger Management začal věnovat trhu s palladiem na základě myšlenky Robertsonova partnera Thorpe McKenzieho a úspěšná investice byla prezentována veřejnosti v polovině devadesátých let. Pro pochopení trhu s palladiem věnoval Robertson a jeho tým enormní množství času nejenom tomu, aby věděl, k čemu se komodita aktuálně používá a jaké jsou její očekávané možnosti využití, ale také, jak se těží, zpracovává, upravuje, nakupuje a prodává. Ze stejného důvodu se bavili se všemi účastníky trhu od zubařů v USA po pojišťovací společnosti v Japonsku. Jejich úsilí šlo tak daleko, že studovali geologické mapy dolů a nalezišť po celém světě, aby věděli, co by se mohlo vytěžit a jak by se dalo využít.

Každou investiční tezi musely podpořit a obhájit informace získané analýzou dostupných faktů. Robertson si získal pověst člověka, který si umí informace obstarat, zpracovat je a najít způsoby, jak je využít ve svůj prospěch při vydělávání peněz pro sebe a pro své klienty. Ve vstřebávání a kombinaci rozsáhlého množství informací hrál Robertson prim. Od svých analytiků dostal nápady a data. Na tomto základě rozhodl o nákupech nebo o prodejkách. Obvykle tomu však předcházelo ověřování a zpětné

přezkoumávání jejich tvrzení. Na počátku devadesátých let nebyly informace snadno dostupné online a jedinou cestou k jejich získání bylo zvednout se ze židle a získat je v terénu. Ačkoliv se časy změnilly a od informací a dat nás dělí jen kliknutí myši, všichni seriózní investoři pokračují v získávání dat terénním průzkumem, ať už se jedná o dlouhé nebo krátké pozice.

Důležitý byl sice přístup k informacím, ale schopnost správně se na jejich základě rozhodnout byla stěžejním rysem Robertsonova úspěchu. Od ostatních správců aktiv ho přitom odlišovala schopnost vyslechnout všechny strany diskuse o výhodnosti dané akcie a následné velmi rychlé rozhodnutí. Shoda panuje i na dalším zdroji jeho úspěchu, kterým byla ochota myslet mimo zaběhnutá schémata (outside the box), v širších souvislostech a nebrat věci tak, jak se na první pohled jeví. Při investování řada lidí postupuje způsobem, kdy mají černou skříňku, znají její výstupy a očekávají, co bude výstupem v budoucnosti. Nevadí jim, že si kupují zajíce v pytli. Robertson uměl využít tuto mylnou představu jiných ve svůj prospěch, protože věděl, že takhle akciový trh nefunguje.

Gurmánství Juliana Robertsona při destilaci masivních objemů informací bylo základem jeho investičních rozhodnutí. Během let si vytvořil unikátní síť přátel a kolegů, na které se obracel, když hledal nápady a informace pro možné investiční hry. Po celou dobu své kariéry nemohl ničím nahradit pečlivou a vyčerpávající analýzu investičních situací. Klíčem k ní byl výzkumný proces, který zahrnoval nejen důkladnou finanční analýzu, ale také rozhovory s vrcholovými manažery na seniorských pozicích společností, rozhovory s významnými zákazníky, dodavateli a konkurenty, aby získal věrný obraz o společnosti a jejích vyhlídkách. Odmítal zaměstnávat lidi bez praktických zkušeností (book smart people); hledal vyzrálé osobnosti, které se prosadily jak ve školních lavicích, tak v běžném životě (street smarts). Záměrně odbourával překážky mezi sebou a týmem, které by mohly bránit volné výměně nápadů a myšlenek. Proto byla jeho kancelář navržena bez dveří a proto neoddělovaly zdi a přepážky ani zaměstnance. Nikomu ze svých lidí nedával žádný návod. Nechal je, aby se dívali a učili se z toho, co vidí. A jak se učili, byli stále lepší a lepší, až se dostali na úroveň, kdy chtěli odejít a zkusit

investovat na vlastní pěst. Práce pro něj byla velmi náročná, protože tlačil lidi k tomu, aby podávali stále co nejlepší výkon. Každý pochopil, co je důležité, jak to najít, zpracovat a rozhodnout se podle toho. Nutil své zaměstnance, aby hledali informace dokud nenarazí na strop svých dovedností. Výzkum investičního záměru byl proto neuvěřitelně podrobný a šel do velké hloubky. Jen velmi málo lidí pátrá tak hluboko, jako „tygři“. Pak se teprve rozhodoval o investici. Při investičním rozhodování považoval za nejdůležitější, aby měl o dané investici pevné přesvědčení. Pokud něčemu věřím, budu si za svým názorem stát, půjdu si za ním a obhájím si ho. Cena by pro mě neměla být překážkou a investice se musí dostat do mého portfolia. Když nevěříš nebo o výhodnosti zvažované pozice nejsi dostatečně přesvědčen, musíš na ni zapomenout a jít hledat dál. Představa, že někdo riskuje tak nepředstavitelné objemy peněz a je si přitom tak jistý svými schopnostmi, je výjimečná a jen nepatrné množství jednotlivců ji dokáže obsáhnout. Robertsonova podivínská a neopatrná schopnost věřit sobě a dalším členům týmu byla a zůstává rysem, který ho zcela vyčleňuje z komunity ostatních manažerů hedgeových fondů. Důvěra ve vlastní intuici vedla jeho kolegy k názoru, že měl v investiční džungli nejlepší zvířecí instinkty. Znal svoje přednosti a slabiny a věděl, jak s nimi nakládat. Byl schopný držet se něčeho, čeho se ostatní při prvních nesnázích zbavují a neuvěřitelně zásadní rozhodnutí dokázal udělat téměř okamžitě. Většina lidí nemá takovou povahu a Robertsonovi se tato vlastnost osvědčovala znovu a znovu v jedinečném souboji, který Tiger Management sváděl. Tímto způsobem vybudoval Robertson svůj stroj na generování nápadů a jejich realizaci.

Nešlo ale jen o nejlepší a nejchytřejší nápady. Robertson musel nakládat se svěřenými aktivy způsobem dovolujícím těžit z nalezených příležitostí. Za tím účelem vybudoval firmu, která mohla fungovat nepřetržitě 24 hodin denně. Věděl, jak moc je obtížné na Wall Street udržet tajemství, a musel přitom zajistit, když už firma najde investiční záměr, aby ho dokázala vytěžit pro sebe. Firemní obchodníci dokázali zajistit efektivní a diskrétní realizaci investičních rozhodnutí na všech hlavních světových trzích, protože věděli, jak umlčet brokery a jak uskutečnit objednávky bez ohledu na tržní



podmínky. Významným aspektem firemního úspěchu bylo také řízení rizik, které tvořilo integrální součást procesu výběru investice. Robertson se obšírně věnoval rizikům obchodu a tomu, jaká rizika představuje pro celé portfolio, před tím, než zahrnul konkrétní pozici do jednoho ze svých fondů. K dispozici měl infrastrukturu, která zvládala běžný provoz, marketing a umožňovala analytikům nerušeně bádát a nacházet investiční příležitosti. Hledali jakoukoliv společnost, kdekoli na světě a zajímal je risk management, nestarali se o cenu, nikdy se nespokojili s dostupnými informacemi, dbali na kvalitu managementu a na to, jak se vedení vyrovná se změnou podmínek na trhu. Další věc, která Robertsona odlišovala od ostatních správců fondů, byla schopnost realizovat velké množství investic ve stejném okamžiku. Řada ostatních se snažila napodobit jeho organizaci a použít stejnou strategii, ale nebylo to snadné, protože neomezoval svůj přístup na jednu disciplínu nebo na jeden investiční nástroj a byl schopný operovat ve všech oblastech investičního světa. Klíčem k úspěchu byla jeho otevřenost novým nápadům a schopnost prohnat je „počítačem ve své hlavě“. Od samého počátku bylo portfolio fondu v permanentním stavu reevaluace, aby se podařilo najít nejlepší a nejžhavější investice. Celý investiční tým žil až do posledního dne stejným způsobem: „Každý den, když jsem přišel do práce, bylo to pro mě úplně nové portfolio“... Když firma vybudovala své analytické oddělení, přesunula pozornost od hodnotových akcií na růstové. Pro Robertsona tato skutečnost nic zásadního neznamenalala do té míry, do jaké obchod nebo investice zapadaly do strategického rámce. Záleželo však na tom, aby investice dávala smysl a aby v konečném součtu významně přispěla k hodnotě portfolia. Při realizaci úspěšné globální makro strategie se spoléhal na stále početnější skupinu lidí, které často označoval za „nejskvělejší mozky“ Wall Streetu. Byli to lidé sdílející jeho soutěživého ducha, uznávající přísný pracovní řád a množství práce, která se vkládala do investičního rozhodnutí a alokace. Nebyl to jednoduchý proces. Jakmile analytik doporučil investici, Robertson a zbytek investičního týmu ji podrobně rozebírali tak dlouho, až byla doslova rozcupována na kousky. Robertson zkoumal myšlenky přísně, disciplinovaně a s velkou krutostí. Proces výběru investice byl brutální,

vycházel z rozsáhlého výzkumu a přesvědčení. Protože když na to přišlo, všichni věděli, že generování investičních myšlenek je jádrem firemní kompetence. Jako takový byl konkurenční tlak klíčovým prvkem při výběru absolutně nejlepších investičních nápadů, které se mohly dostat do Tiger portfolií.

V celé firmě nebylo místo pro chybu a byl zde naopak zásadní prostor pro dobré nápady a dobré příležitosti. Robertson tým tvrdě řídil a tlačil k tomu, aby hledal a nacházel příležitosti, které se hodily do portfolia. Tiger musel být číslo jedna, musel být nejlepší a největší a Robertson potřeboval svůj tým, aby se mu tento záměr podařilo uskutečnit. Nejlepším investicím obvykle trvá poměrně dlouhou dobu než dosáhnou racionálního zhodnocení. Podle jednoho z bývalých analytiků se problémy začaly objevovat v situaci, kdy si tým začal lámat vaz při hledání akcií, které by dokázaly vzrůst o 20 až 30, nebo dokonce o 50 až 100 procent za rok. Další člen týmu do toho přišel s nápadem na měnový nebo dluhopisový obchod, který spotřebuje mnohem méně kapitálu a může vynést 20 nebo 30 % v jednom dni nebo v jednom týdnu. Další potíže způsobila internetová horečka. Robertson věřil, že úspěch fondu záleží na trvalém úsilí týmu kupovat nejlepší akcie a být v krátkých pozicích u těch nejhorších. Jenže v situaci, kdy se začaly trhy chovat „iracionálně,“ se zdálo, že tato metoda přestává fungovat. Trh přestal akcentovat očekávané výnosy a ceny a na místo toho dosadil klikání myši a náladu na trhu. Společnost začala ztrácet jasné zaměření a z místa, kde se investiční myšlenky rodí, se stala místem, kde se věci jen udržují a žádná iniciativa se nevyvíjí. Myšlenky přestaly plynout a vznikat v kolegiální atmosféře, každý se začal věnovat jen své oblasti a nezajímal se o práci ostatních. Lidé ztráceli zájem o nové nápady a nové oblasti trhu. Některým začala být nepříjemná kritika nápadů a firma také začala bránit některé své pozice. Jak Robertson stárl, dostával se stále více do zajetých kolejí a domníval se, že jeho zkušenosti a erudice by neměly být zpochybňovány. Právě tento postoj ho vedl k tomu, že musel bránit pozice, které by bylo mnohem lepší opustit, když se ukázaly být prodělečné. Další chybou bylo, že

ve svůj prospěch nedokázal efektivně využít lidí, kteří pro něj v minulosti pracovali.

### **6.1.3 Specifika byznys plánu ve znalostní ekonomice**

Jaké záměry by měl investor hledat v byznys plánech? Možnou příležitost ukazují například výsledky celosvětového průzkumu EIU (Ernest - Jones), podle kterých vrcholoví manažeři očekávají, že v roce 2013 budou mít největší vliv na jejich podnikání technologické inovace. Dopad technologií se nejvíce projeví ve způsobu komunikace se zákazníky. Ti se dostanou do mnohem užšího kontaktu s podnikovými procesy v oblasti fakturace, designu, výzkumu a vývoje. Využitím nejrozličnějších typů počítačových a komunikačních zařízení stejně jako díky softwarovým a informačním systémům získají zákazníci v interakci s firmami výrazně silnější postavení. Mediální průmysl je v tomto ohledu předvojem. Dopad nových technologií na komunikaci médií se zákazníky je podrobněji rozebrán v druhé polovině kapitoly 5.2.3 a jako investiční příležitost v kapitole 7.1.1.

Riziko této podnikatelské příležitosti představuje ztráta kontroly nad zvýšenou participací zákazníků a příliš velký vliv, který mohou získat některé zákaznické skupiny. K pozitivním dopadům můžeme počítat rozhodující roli zákazníků v inovačním procesu. Zatímco nyní vycházejí inovace převážně z vnitrofiremního prostředí, v roce 2013 nebude hranice mezi konzumentem a producentem tak ostrá. Zákazník se v roli „prozumenta“ stává hlavním zdrojem nápadů o nových výrobcích a službách, dle svého uvážení přispívá ke zvyšování jejich užitné hodnoty, ale očekává za to především lepší výrobek nebo službu. Tento trend výrazně posílí budování internetových komunit, které se budou podílet i na poskytování zákaznické podpory. Nezprostředkovaný kontakt se zákazníky výrazně posílí inovační proces, ale firmy přitom budou muset zajistit ochranu osobních údajů a jasně deklarovat způsob, jakým budou nakládat s privilegovanými daty. Situace otevřené spolupráce současně donutí firmy přehodnotit svůj postoj k ochraně duševního vlastnictví. 70% dotázaných manažerů předpokládá, že v horizontu příštích pěti let budou jejich výrobky nebo služby nabízet možnost zákaznických úprav

v převážné většině případů nebo v celém rozsahu. Takovou úroveň přizpůsobení výrobků a služeb zákazníkům (customizace) umožní na jedné straně sofistikovanější způsoby analýzy zákaznických informací a na druhé straně pokrok aplikací a procesů, které zjednoduší rekonfiguraci výrobků.

Jaké obchodní strategie budou ve znalostní společnosti nejúspěšnější? V odpovědi podrobněji zmíním tři návrhy založené na „poučeném a informovaném podstupování rizika“. Taleb se jimi brání bezhlavému riskování, které nebere v úvahu úplnou škálu možných důsledků. Sám si jako investor vypěstoval jedinečnou a zcela zvláštní odbornost: sází na výjimečné a neočekávané události, které odporují zaběhnuté investiční logice a jako takové jsou považovány za nepředstavitelné a nemožné. Vychází z technické analýzy akcií, ale staví kvantitativní logiku na hlavu: zaměřil se na limity matematických modelů, jejich slabiny a místa, ve kterých přestávají fungovat.

První z navrhovaných strategií říká Apelles<sup>51</sup> a jejím jádrem je založit podnikatelský záměr na pozitivní náhodě a maximálním využití nezamýšlených důsledků experimentování. Většina nových věcí nemůže být z definice modelována na starých. Typický průběh objevování je následující: hledáme něco známého (např. novou cestu do Indie) a místo toho narazíme na existenci něčeho, o čem jsme nevěděli (Amerika). Nejpokrokovější objevy jsou nejméně předvídatelné a jsou výsledkem bádání mimo obvyklé stezky lidské imaginace. Proto jsou podle něj USA aktuálně mnohem tvořivější, než národy, které tráví svůj čas v muzeu nebo řešením rovnic. Spojené státy proto také mnohem více tolerují kutily, kteří se snaží vypracovat od píky, a neřízené střely, které se k úspěchu derou metodou pokusu a omylu. Globalizace umožnila Američanům, aby se zaměřili na kreativní aspekt věcí, na tvorbu konceptů a generování nových nápadů, což je oblast, ve které mohou dosáhnout největšího zhodnocení vložených investic. Méně originální komponenty a odpovídající pracovní místa exportují šťastlivcům, kteří jsou placeni hodinovou sazbou. Nový design boty vydělá mnohem víc, než její výroba: Nike, Dell a Boeing dostávají zapláceno jen za vymýšlení,

---

<sup>51</sup> Více o Apelléovi, jež byl pokládán „vždy za prvního malíře řeckého, jímž umění toto svého vrcholu dostoupilo“ na <http://encyklopedie.seznam.cz/heslo/374271-apelles-apelles-syn-pytheuv>.

organizování a zhodnocování svého know-how, zatímco subdodavatelé v rozvojových zemích za hrubou práci a inženýři v kulturních a matematických státech za nudnou technickou dřinu. Americká ekonomika se silně pozvedla rozvíjením nápadů a tato skutečnost může vysvětlovat, proč roste životní úroveň při snižování pracovních míst ve výrobě. Stinnou stránkou světové ekonomiky, ve které většinu zisků berou nápady, je zvyšování nerovnosti vůči generátorům nápadů a větší prostor pro příležitost a štěstí.

Jak už jsme naznačili dříve, ideálem je pro Taleba obchodník s neutuchajícím zájmem o dění kolem sebe, který operuje mimo zaběhnuté šablony a umí se vyrovnávat s nejistotou; má pozoruhodnou schopnost vydělávat peníze bez zbytečně vynaložené námahy, jen pro zábavu, bez strádání, kancelářské práce, a schůzek; obchody se mu přirozeně prolínají s jeho osobním životem a k úspěchu mu stačí, když v konkrétní situaci zjistí, kdo tahá za kratší provaz. Do kontrastu k obchodníkovi staví „pitomce“, který jede výhradně v zajetých kolejkách; charakterizují ho sterilní a zpátečnické postoje, často osvojené formálním univerzitním vzděláním, které navíc zhusta brání tomu, aby pochopil, o čem je skutečný život.

Řada schopných vědců, umělců a vynálezců však pracuje na projektech, které nepřináší okamžité nebo soustavné výsledky, a tato nepříjemná potíž může potkat mnoho z těch, kteří dají přednost víru univerzity života před prací v izolované komunitě, chráněném týmu nebo v umělecké rezervaci. Obchodní sázky, ve kterých mohou zřídka hodně vyhrát, a přitom pravidelně trochu ztrácejí, stojí za to, když jsou políčeny na někoho, kdo v nich bude tahat za kratší konec a když pro ně disponují dostatečnou osobnostní a intelektuální výdrží. Dobrý žaludek je potřeba, když lidé z okolí začnou kydat hnůj a šířit nehorázné lži. Lidé jsou ochotní uznat finanční strategii s malou šancí na úspěch, pokud je vidina možného zisku dostatečně velká. Z řady psychologických důvodů ji však jen obtížně realizují, protože vyžaduje silné přesvědčení, schopnost snášet odmítání a ochotu pokořovat se před svými klienty bez mrknutí oka. Z vědomí trvale hrozícího krachu, který se maskuje za dovednosti, tak Taleb odvozuje další strategii, které říká „krvácení“. Pravidelné ztráty každý den, po dlouhou dobu, až na výjimečné okamžiky, během

kterých je investor zaplacen mimořádně dobře. Žádná jednotlivá událost však nemůže vést ke krachu, některé změny okolního prostředí však mohou být na druhou stranu zdrojem extrémně vysokých příjmů, které vykompenzují krvácení mnoho let zpátky, někdy desetiletí, někdy dokonce století.

„Vzpěračská“ (barbell) strategie prosazuje současnou investici do hyperkonzervativních a hyperagresivních instrumentů. Eliminuje predikční chyby a nedostatky rizikových ukazatelů a nepřipouští ani mírnou agresivitu, ani prostřední opatrnost. 85-90% vkládá do nejbezpečnějších finančních nástrojů na světě, jako jsou například pokladniční poukázky a zbylých 10-15% vloží do extrémně rizikových investic, s maximálním možným pákovým efektem (podobné opcím), jak je nabízejí například fondy rizikového kapitálu. Přitom jde o co největší počet malých sázek; varuje před zaslepeným obdivem pouze k jediné z nich. Je-li fond rizikového kapitálu ziskový, pak ne pro příběhy, které nosí v hlavě jeho manažeři, ale protože se vystavují maximálně možnému počtu neplánovaných výjimečných událostí.

Několik nejmírnějších triků, jak tuto strategii implementovat do všech oblastí života: *Nauč se rozlišovat lidské činnosti, ve kterých může být nedostatek předvídatelnosti extrémně výhodný, od takových, kde může neznalost budoucnosti způsobit škodu.* V podnikání může neočekávaná událost tvrdě udeřit a těžce zasáhnout například ve vojenství, při pojišťování katastrof a zajištění národní bezpečnosti. Podobná situace platí v bankovníctví a úvěrování. K pozitivním „Bílým Vránám“ řadí film, některé segmenty vydavatelské činnosti, vědecký výzkum a rizikové financování, kde mohou minimální ztráty vést k velkým ziskům a tato odvětví výborně zapadají do agresivní části „vzpěračské“ strategie.

*Snaž se usilovně o to, aby nepředvídané skutečnosti vstoupily do tvého pracovního života.* Nedávej si klapky na oči, připravuj se na setkání s další „Bílou Vránou“, ale nesnaž se dopředu předpovídat, jak bude vypadat.

*Využij jakoukoliv příležitost nebo cokoliv, co se jako příležitost tváří.* Protože příležitosti jsou velmi vzácné, mnohem vzácnější, než si myslíš. A nezapomeň na první krok k pozitivním „Bílým Vránám“: musíš být vystaven

jejich působení. Z toho důvodu je neocenitelný život ve velkých městech, kde může dojít k „blízkým setkáním třetího druhu“. Sen o venkovském životě s dobrou internetovou přípojkou zcela podkopává zdroje této pozitivní náhody. Členové diplomatických sborů o tom vědí svoje: uvolněná společenská konverzace během koktejlové párty obvykle vede k zásadnímu průlomů, který by byl nedosažitelný suchou korespondencí nebo telefonním rozhovorem. Začněmež chodit na večírky :)

*Vystříhejte se propracovaných vládních programů. Neztrácejte čas v diskusích s prognostiky, burzovními analytiky, ekonomy, sociálními vědci.*

Všechna tato doporučení mají jeden společný jmenovatel: asymetrie. Snažte se dostat do situací, jejichž pozitiva jsou mnohem větší, než jejich nežádoucí důsledky. Představa asymetrických výstupů patří k ústředním myšlenkám Talebovy knihy *Black Swan* (překládám zde jako *Bílá Vrána*, pozn. JL). Nemohu nikdy poznat neznámé, protože je z definice neznámé. Vždy však mohu odhadnout, jak mě ovlivní, a měl bych na tom založit svoje rozhodnutí. Nepotřebuji znát pravděpodobnost výskytu výjimečné události a mohu se spíše zaměřit na budoucí výnosy a výhody, když k takové události dojde. Za účelem správného rozhodnutí se musíme zaměřit na důsledky (které můžeme znát) a ne na pravděpodobnost (kterou nemůžeme znát). Toto tvrzení považuje Taleb za centrální myšlenku úvah o nejistotě, na které založil svůj život.

Co jsme se dozvěděli o ceně informací v první části tohoto oddílu? Je mnohem levnější připustit, že je byznys plán nerealizovatelný, než se marně snažit o jeho uskutečnění. Stejně tak je mnohem levnější provést změny obchodní koncepce na papíře, než pak ve skutečné firmě. Byznys plán samotný může být zdrojem financí a dalších výhod, když na jeho základě podnikatel získá investora, úvěr, vládní podporu, místo v inkubátoru nebo nového zaměstnance. Z byznys plánu lze vybudovat prokombinovaný stroj na peníze, jako se to podařilo Julianu Robertsonovi během čtyřiceti let jeho „dokumentalistického“ úsilí. Byznys plány úspěšné ve znalostní ekonomice zvládají chaos, využívají náhodu, těží z nejistoty a očekávají neočekávatelné.

Správným směrem je může zaměřit strategie Apellés, „krvácení“, vzpěračská „činka“ a hledání pozitivních Bílých Vran.

## **6.2 Rating investiční transakce s informačními aktivy**

Druhá část šestého oddílu disertace sleduje investora v okamžiku, kdy udělal všechny domácí úkoly (zná investiční situaci a má byznys plán) a přichází čas investiční hry. V ní nás bude nejvíce zajímat fenomén „žebříčkování“. Nyní je totiž ta pravá chvíle začít sytit vytvořené znalostní rámce konkrétními daty o náhodných událostech. V tomto procesu je každá informace vyzpovídána (viz „informace, čím chceš být“), zhodnocena a oskórována. Tématicky související informace začnou přirozeně krystalizovat do žebříčků, škál, ratingů a profilů. Jednotlivé kapitoly této části studují základní stavební kameny ratingu – ukazují „podmíněnost informací“, priority investičního rozhodnutí a výsledky cenového srovnání.

Konkrétní předmět a účel ratingu může být daný cíli firemní strategie (viz. úvod kapitoly 6.1.), vyplývat z konkrétního byznys plánu, odrážet zkušenosti konkrétního investora (viz. např. Buffetova kritéria v kapitole 4.2.4). Jeho komponenty mohou být získané analýzou informačně bohaté situace nebo podrobným zpracováním konkrétní výzkumné otázky.

Zatím se mi jako nejrozumnější „metodologie“ tvorby ratingu zdá přístup skeptického empirika popsany v kapitole 6.2.2. Tzn. vyjít odspodu, z konkrétní situace, podrobně se seznámit s problémem, ošahat si ho experimentováním a vytěžit maximum z náhodných postřehů a šťastných prozření. Neustále testovat a prověřovat, zda je navržený žebříček funkční a zda pomáhá v akci. Co se osvědčilo, zachovat, co nefunguje, opustit.

### **6.2.1 Informace podmíněné strukturou, místem a vizí**

S ohledem na neúplné a chybějící informace při konstrukci ratingu, nabízí využití pojmu entropie (Shannon) užitečné zobecnění zkoumané



problematiky v perspektivě teorie živých systémů (Swanson, Bailey, Miller).<sup>52</sup> Ta propojuje teorii sociálních systémů s teorií sociální entropie a s makro účetní teorií.

Entropie a informace jsou klíčovými pojmy na všech úrovních sociálního systému (jednotlivec, skupina, organizace, komunita, společnost, nadnárodní úroveň). Sociální systémy musí zabezpečit řadu kritických funkcí, jako je např. vymezení a obrana hranic, rozhodování, distribuce informací, aby zpomalily nebo zastavily zvyšování entropie<sup>53</sup>. Podle sociální teorie entropie disponuje každá společnost šesti globálními charakteristikami, které hrají v tomto ohledu rozhodující roli. Jsou to její makro charakteristiky a nevznikají agregací individuálních vlastností: populace (P), informace (I), životní úroveň (level of living/L), organizace (O), technologie (T) a prostor (space/S).

Pro omezení entropie mají na úrovni společnosti roli počet obyvatel (P) a velikost území (S). Hranice území vymezují prostor, který je primárním zdrojem energie (půda, vzduch, voda). Jiné zdroje energie, které jsou nutné pro boj s entropií a nejsou k dispozici v prostorové oblasti, musí být importovány z vnějšku systému. Při omezeném množství energie dostupné na území konkrétní společnosti, je životní úroveň výsledkem poměru počtu obyvatel k množství dostupné volné energie. Při získávání potravy a energie z prostředí však existuje řada překážek. Ve dvou identických státech co do počtu obyvatel a energetických zdrojů tak mohou panovat zcela odlišné životní úrovně, pokud je jedna z nich úspěšnější při dobývání a zpracování energie. Důležitou roli tady hrají další tři globální parametry: technologie (T), organizace (O) a informace (I). V komplexních společnostech hrají klíčovou roli informace a silně působí na další globální parametry. I společnost s přiměřeným počtem obyvatel, dostatečnými energetickými zdroji, pokročilými technologiemi a dobrou organizací mohou limitovat nedostatečné schopnosti zpracovat informace. Efektivní funkce zbylých pěti

---

<sup>52</sup> V ekonomické literatuře jsem našel ještě dvě další aplikace: použití entropie při oceňování finančních instrumentů a pro stanovení přesnosti kvantitativních výzkumů.

<sup>53</sup> V informační teorii vyjadřuje entropie míru nejistoty náhodné proměnné. Shannonova entropie udává, jaký je průměrný chybějící informační obsah, když je hodnota náhodné proměnné neznámá. [http://en.wikipedia.org/wiki/Information\\_entropy](http://en.wikipedia.org/wiki/Information_entropy)

globálních parametrů a vysoká životní úroveň je závislá na adekvátním zpracování informací.

Vymezení informace je přitom ze šesti globálních komponentů nejširší. Zahrnuje binárně kódované zprávy popsané informační teorií, technické znalosti běžně označované jako informace, hodnotový systém nebo ideologie a normativní informace. Za informaci je obecně považována libovolná kódovaná zpráva, kterou mohou aktéři použít k regulaci míry entropie. Peníze v modelu mají podvojnou roli a vystupují jako informace a jako komodita. Autoři aplikují pojem entropie do ekonomické oblasti<sup>54</sup> a zkoumají úlohu peněz v sociálních systémech a jejich souvislost se sociální entropií.

Jak ukázaly dříve uvedené příklady irského investičního klubu v kapitole 4.3.3, švédského informačního manažera v kapitole 5.1.2 a švýcarského bankovního tajemství v kapitole 4.3.2, jedním z klíčových faktorů úspěchu těchto zemí je inovativní práce s informacemi. Při pohledu do různých žebříčků nejrozvinutějších zemí<sup>55</sup> najdeme Irsko, Švédsko a Švýcarsko na předních příčkách. Informační chování těchto zemí úspěšně snižuje entropii, vykazuje společné rysy a citlivou implementaci informačních modelů. Velmi podstatnou roli v tom však hraje celkový rámec, ve kterém se v uvedených zemích pracuje, podniká a investuje – historické, sociokulturní vlivy atd.

Zdravý rozum a kultivované vnímání reality bez zkreslení a v širších souvislostech přetváří krize a problémy v náročné výzvy a podnikatelské příležitosti. Proto má Borås nejlépe diverzifikovanou strukturu průmyslu ve Švédsku a v reakci na asijskou konkurenci se nyní zaměřuje úspěšně na módní návrhářství a inteligentní textilie. Lugano se ze stejného důvodu zapojilo např.

---

<sup>54</sup> Ekonomie se zabývá transformací volných zdrojů do užitečných a vzácných výrobků a služeb v sociálních systémech, které jsou jako akumulace negativní entropie součástí společnosti.

<sup>55</sup> V žebříčku hospodářsky nejvyspělejších zemí <http://www.euroekonom.cz/analyzy/z-vyspelazeme06.html>: Švýcarsko 3, Irsko 5. World map of happiness <http://www.spiked-online.com/index.php?site/printable/1414/>: Švýcarsko 2, Švédsko 7. Obchodní a rozvojový index OSN <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3582&lang=1>: Švédsko 4, Švýcarsko 7, Irsko 17.

do sítě NCCR FINRISK<sup>56</sup>, která má za cíl ve Švýcarsku nabídnout a udržet nejlepší kompetenci v oboru financí na světě.

Hodnotu informací zvyšuje mj. jejich organizace do propracovaných systémů nebo originální spojení s konkrétním místem nebo osobou. „Univerzity profesí a profesionálů“ v Borås i Luganu založené v posledních 10-15 letech navazují na místní tradiční obory. Důraz kladou na praktické uplatnění absolventů, kteří jako vyškolení odborníci bez problémů dostávají práci v nejlepších firmách. Textilní škola v Borås se řadí mezi tři nejvýznamnější na světě ([www.hb.se/thb](http://www.hb.se/thb)). Město je centrem studia informační vědy ve Švédsku ([www.hb.se/bhs](http://www.hb.se/bhs)). V Luganu jsou profilovými obory medicína ([www.irb.unisi.ch](http://www.irb.unisi.ch)), architektura ([www.supsi.ch](http://www.supsi.ch), [www.arch.unisi.ch](http://www.arch.unisi.ch)), marketing, komunikace a již zmiňované finance ([www.unisi.ch](http://www.unisi.ch)).

Významnou roli hraje schopnost poučit se z chyb a odstraňovat je neustálým zlepšováním. Příkladem rozvíjení informačních systémů postupnými kroky jsou podnikatelské inkubátory navazující na univerzity v obou místech ([www.espira.se](http://www.espira.se), [www.cpstartup.ch](http://www.cpstartup.ch)), které se formují posledních pět let. Jejich cílem je podpora talentovaných absolventů a doktorandů při komerčním využití a aplikaci nejnovějších vědecko-technických poznatků.

Nezanedbatelný je přínos sociální interakce, ochoty spolupracovat a síťového sdílení informací, které podporují učení, přenos nehmotných aktiv a rozvoj inovativních přístupů. K nejnovějším formám patří různé klastrové iniciativy, do kterých se v reakci na zesilující globální konkurenční tlaky integrují hráči napříč jednotlivými sektory a ve kterých aktivně participují firmy, které si dosud na místním trhu konkurovaly ([www.smarttextiles.se](http://www.smarttextiles.se), [www.biopolo.ch](http://www.biopolo.ch)).

Domnívám se, že v obou místech je konkurenceschopnost řízená inovacemi (Porter 1990). Další z faktorů, který udržuje vzestupnou dynamiku, je politická podpora a vědomé připomínání nuzných poměrů, ze kterých minulý i současný úspěch vzešel (jak Ticino, tak Borås patří historicky k nejchudším oblastem obou zemí).

---

<sup>56</sup> National Centre of Competence in Research „Financial Valuation and Risk Management“ <http://www.nccr-finrisk.unizh.ch/index.php>. Dalším partnerem je Swiss Finance Institute [http://www.swissfinanceinstitute.ch/who\\_we\\_are.htm](http://www.swissfinanceinstitute.ch/who_we_are.htm)

Pokud bychom se snažili vztáhnout uvedené informační vzorce a šablony chování k České republice, limitujícím faktorem při zavedení nebo přebírání konkrétních zkušeností je čas. Tlak na zkracování doby potřebné pro zvládnutí a implementaci dílčích informačních struktur, nových procesů a rutin může vést ke značným ztrátám (time compression diseconomies) (VERMEULEN, BARKEMA). Důležité je i celkové tempo informačního procesu a v tomto ohledu se zdá, že výše uvedené projekty dokázaly nastavit takt implementace a zavádění změn do optimálního, pravidelného a plynulého proudu.

Využití zahraničních impulsů musí vzít v úvahu řadu sociokulturních, historických a osobnostních faktorů specifických pro Českou republiku (viz Lešikar, 1998). Rozdíly najdeme v motivaci aktérů, chybí pocit národní identity, sdílených hodnot, téměř neexistuje veřejný zájem, prosazování společných cílů a jasný dlouhodobý výhled. Neexistují jasná pravidla hry a vymahatelnost práva. Zákulisní hry a intriky hrají stále větší roli, bují korupce a sílí lobbistické tlaky. Typická síť je „šedá“. Podpora podnikání formálně odpovídá programům vyspělých zemí, ale chybí obsah<sup>57</sup> a podobné tvrzení lze formulovat pro bankovní<sup>58</sup> i vzdělávací systém<sup>59</sup>.

Inovace, které určovaly ekonomickou transformaci postkomunistických zemí v posledním dvacetiletí, nepocházejí od lokálně vlastněných firem (Lewis). Zdrojem jsou investice nadnárodních společností, na které jsou v oblasti nových nápadů a technologií místní ekonomiky zcela odkázány. Platí to především pro vývoj nových produktů. Taková závislost zvyšuje křehkost regionálních ekonomik a pro překonání tohoto problému se musí vlády,

---

<sup>57</sup> Když se LAAR, a.s. zapojila v roce 2003 do programu Marketing vládní agentury CZECHTRADE, nezkušení poradci nedokázali zpracovat marketingový plán, který měl být součástí balíčku poskytnutých poradenských služeb.

<sup>58</sup> V našem případě měla banka problém i s řádným zúřadováním běžného hypotečního úvěru, kde nejprve firmě potvrdila řádné splácení a později přišla na to, že si zapomněla dva roky strhávat jistinu úvěru. Na čtyři otázky právníka, formulované do žádosti o vysvětlení mimosmluvního postupu banky, žádosti o nápravu chybného výpisu z úvěrového účtu, žádosti o vysvětlení položek uvedených ve výpisu z úvěrového účtu a žádosti o řádné vyúčtování úvěru nedostáváme uspokojivou odpověď. V urgenci žádosti právník mj. píše: „Dne 23.6.2008 jsem obdržel od Vašeho bankovního ústavu přepis, který bohužel na moje žádosti nerefletoval a výjma obecného subjektivního hodnocení vzniklé situace bankou, neobsahoval požadované vyúčtování úvěru. Navíc bankou použité formulace např. „dlužná částka se pohybuje kolem XXX,- Kč a tento nedoplatek musí být uhrazený“, v mé osobě vedle jisté míry úžasu vzbuzují pocit, že banka není schopna dostát svým zákonným povinnostem, a předložit klientovi řádné a číselně zcela přesné a konkrétní vyúčtování uvedeného úvěru.“

<sup>59</sup> Pobočka Jihočeské univerzity v Táboře, kde LAAR sídlí, po deseti letech od založení ukončuje činnost a budova univerzity je na prodej. Většina kurzů, školení a seminářů poskytovaných podnikatelům vládními agenturami je placená.

univerzity a místní firmy spolupodílet na vytváření inovačního prostředí. Výsledky šetření však ukazují, že stávající podpora domácímu pěstování inovací je slabá a nesoustavná. Inovace jsou podstatné pro trvale udržitelný růst a středoevropské vlády by proto měly opustit argumentaci, že jako zemím v závěsu za vyspělými státy jim pro udržení ekonomického růstu postačí imitace a asimilace zahraničních novinek. Inovace nadnárodních společností přitom znamenají jen omezené výhody pro domácí podniky: přímé investice, zavedení moderních výrobních a řídicích metod; technologické a znalostní (know-how) obohacení je však minimální. Státy středoevropského regionu budou i nadále zaostávat v inovačním tempu, pokud nedojde ke zvýšení přímých vstupů (výdaje na výzkum a vývoj, lepší příprava vědců, IT infrastruktura) a zlepšení inovačního prostředí (méně byrokracie, spravedlivější zdanění a flexibilnější pracovní trhy). V tomto prostoru však existují malé a střední podniky, které úspěšně inovují a exportují, přestože jsou jejich značky velmi slabé. Tyto firmy mohou poskytovat příklady hodné následování. Velkou překážkou při realizaci inovačních záměrů bude přetrvávající „odliv mozků“ z regionu. Nalezení schopných a talentovaných pracovníků bude stále těžší - týká se to jak vysokoškolských absolventů, tak vědců a inženýrů i technicky zdatných zaměstnanců. Inovační firmy mají smíšené názory v otázce vládní podpory. Není jistá efektivita reforem a k typickým stížnostem patří chybějící daňové výhody pro start-up podniky a zaměstnanecké akcie, slabé vazby s univerzitami.

ČR je čtvrtá nejotevřenější ekonomika na světě, ale co se týče občanů, jsme "zahleděni" sami do sebe (Brožová). Česká společnost není příliš otevřená, je potřeba ji otevřít ještě více, aby pochopila, že inovace a globalizace jsou klíčové oblasti úspěchu a konkurenceschopnosti. Zabýváme se sami sebou, svými problémy, máme se relativně dobře (máme montovny, které ovšem mohou být zítra přesunuty jinam), koruna posiluje (což ale exportu nenahrává). Média i politici neustále přetřásají lokální problémy namísto toho, aby řešili otázky světové a naší pozici v těchto souvislostech. Země by se měla otevřít daleko víc, třeba tím, že by studenti vysoké školy měli

povinnost rok studovat v zahraničí, dále tím, že na naše školy přilákáme zahraniční studenty, že vytvoříme globálnější prostředí.

Mühlfeit navrhuje aplikovat zkušenosti z Finska, kde je od poloviny 90. let široce přijímán model trojité spirály (Triple Helix Model), v němž hraje svou roli vláda, firmy a univerzity. Univerzity jako zdroj poznatků. Průmysl, který dokáže tyto znalosti využít. Veřejná sféra a vláda, která umožní tuto spolupráci zajištěním dlouhodobé udržitelnosti. Ve Finsku je 30 vědeckých parků a finská Asociace vědeckého parku sedí u stejného stolu jako ministři. Udržuje funkční model trojité spirály, je olejem v tomto motoru.

Dalším pilířem finského modelu je především nulová korupce, takže lidé volně přecházejí mezi státní správou a podniky a nikoho to nepohoršuje. O budoucnosti země se hovoří na vládní úrovni s univerzitami a podniky. Předseda vlády Matti Vanhanen má k dispozici instituci, v níž zástupci těchto složek společně řeší, jak bude země fungovat za dvacet let. V parlamentu napříč politickými stranami existuje Future Committee, která opět bez politického zabarvení řeší, co bude země dělat v roce 2020. Co do kvality vzdělávání jsou finské střední školy a univerzity na předních místech na světě. Nedávno zde vznikla Inovační univerzita, a to sloučením technologické, umělecké a ekonomické univerzity do jedné instituce. Budoucnost je v mezioborovém vidění a ve schopnosti vidět věci v komplexu a plasticky. Jak dlouho Finsko budovalo svůj systém? Přibližně od 80. - 90. let, kdy byla finská ekonomika v krizi. Je těžké dělat reformy, když se daří. Politici přesně vědí, co je třeba změnit, ale bojí se o voliče, aby neztratili jejich volební hlasy.

Individualizovaný přístup k aplikaci informačních modelů znalostní ekonomiky vytváří předpoklady pro úspěch (inkubátor, klastr...). Plošné vyhodnocování a rutinní zpracování firemních informací do žebříčků s sebou nese riziko, že specifické rysy a vlastnosti nejsou zohledněny. Rating by měl být šitý na míru jednotlivé firmě a účelu, konkrétnímu rozhodnutí a situaci. Důsledky opačného přístupu ukazuje studie ratingů z oblasti správy a vedení akciových společností (corporate governance / CG) na vyspělých kapitálových trzích, kde je téma ratingů velmi aktuální.

Jak dobré jsou komerční žebříčky, které hodnotí úroveň správy a vedení akciových společností? Výzkum týmu stanfordské právní a obchodní fakulty (Snyder) silně zpochybňuje hodnotu a validitu „governance“ žebříčků vypracovaných poradenskými firmami, které kompilují indexy za účelem stanovení míry řádné správy veřejně obchodovaných akciových společností. Jak se rozšiřuje seznam velkých společností, které působily naprosto seriózním dojmem, dokud je nepotopily skandály a odhalené účetní manipulace (Enron, Worldcom, Global Crossing, Sunbeam), současně s tím rostou i obavy akcionářů.

Na nové tržní nise vyrostli strážci firemních pořádků a začali slušně prosperovat. Poradenské firmy zaměřené na řádnou správu a vedení akciových společností sestavují žebříčky, které vyhodnocují efektivitu veřejně obchodovaných společností v oblasti uplatňování postupů řádné správy. Tvrdí o sobě, že dokáží odhadnout budoucí výsledky společnosti zpracováním detailní analýzy řady faktorů a informací shromážděných z veřejných zdrojů. Nejznámější z nich - Institutional Shareholder Services (ISS) - byla prodána v roce 2001 za 45 mil USD. O pět let později byla znovu prodána společnosti RiskMetrics Group a tentokrát za 553 mil. USD. Enormní zhodnocení této firmy potvrzuje význam, jaký investiční veřejnost přisuzuje žebříčkům a poradenství, které poskytuje ISS a její hlavní konkurenti. K nim patří Audit Integrity, Governance Metrics International (GMI) a The Corporate Library (TCL).

Studie Rock Center for Corporate Governance zpochybňuje hodnotu žebříčků vypracovaných každou ze čtyř společností. „Nikdo nepopírá, že je corporate governance užitečnou věcí. Ale můžete ji změřit, aniž byste se obtěžovali mluvit se společnostmi, kterých se rating týká?“, klade si otázku David Larcker, jeden ze spoluautorů studie. „Existují firmy, které tvrdí, že to dokáží. Ve většině případů jsme však zjistili pouze slabou a nejasnou vazbu mezi umístěním v žebříčku a budoucím výkonem společnosti.“

Rozsáhlá studie prověřovala 15 000 hodnocení pro 6827 různých firem v období od konce roku 2005 do počátku 2007 (řada společností byla hodnocena více než jednou ratingovou firmou). Hledala korelace mezi ratingem a pěti základními charakteristikami výkonu: korekce finančních

výsledků, spory s akcionáři, výnos aktiv, hodnota akcie měřená Q poměrem a ukazatelem Alfa.

Zvlášť v případě ISS byly výsledky naprosto šokující. Nebyla zjištěna žádná významná korelace mezi jejich Kvocientem Corporate Governance (CGQ) a ani jedním z pěti ukazatelů výkonu. Audit Integrity dopadl lépe, když vyšla „významná, ale obecně podstatně slabší“ korelace mezi ratingy a čtyřmi z pěti ukazatelů (výjimkou byl Q poměr). Zbylé dvě firmy byly něco mezi, když pro GMI a TCL vyšla korelace pro dvě charakteristiky. V každém z těchto tří případů však byly korelace velmi malé a „nezdály se být užitečné“, říká Larcker.

Existuje řada pokusů z akademické oblasti navrhnout rating, který by vystihl celkovou kvalitu správy akciové společnosti, a řada studií, které se zabývají vztahem mezi různými praktikami řádné správy a firemní výkonností. Stanfordská studie jako první provádí objektivní analýzu predikční hodnoty služeb poskytovaných komerčními ratingovými firmami působícími v oblasti corporate governance.

Studie také ověřovala doporučení akcionářům, které připravuje ISS jako nejvlivnější ze čtyř firem. Doporučení mají zorientovat akcionáře v otázkách řádné správy a ukázat jim, jak hlasovat o firemní politice, akciových kompenzačních plánech a sestavení správních rad. Výzkumníci vycházeli z předpokladu, že ve svých doporučeních akcionářům zohledňuje ISS také své ratingy společností. Studie však neprokázala žádnou takovou souvislost. „Bylo to pro nás poměrně překvapivé zjištění, když si uvědomíte, že ISS svůj index deklaruje jako měřítko kvality corporate governance, a přitom ho sama nepoužívá při formulaci hlasovacích doporučení akcionářům,“ uvádí studie. Přitom doporučení akcionářům mají velký vliv a hlasování o konkrétní otázce mohou vychýlit v doporučeném směru až o 20-30 %.

Další nekonzistenci v práci všech zmíněných poradenských firem konstatovala studie při zpracování stejné sady veřejně dostupných dat poskytovaných Komisí pro cenné papíry (SEC). Každá ze společností přitom používá jiná měřítko a metodologii pro sestavení svých žebříčků.



ISS provádí více než 4000 statistických testů, aby prověřila vliv ukazatelů řádné správy na 16 ukazatelů rizika a výkonnosti. GMI zpracovává údaje o stovkách mechanismů řádné správy, které se týkají kompenzací, ochrany před nepřátelským převzetím, členství ve správní radě. Rating AGR odvozuje Audit Integrity z hodnoty 200 účetních a CG ukazatelů spolu s dalšími 3500 proměnnými. Corporate Library nepoužívá kvantitativní analýzu a místo toho monitoruje řadu specifických oblastí, které se týkají např. obrany před nepřátelským převzetím, nebo otázek manažerského účetnictví.

Nezávisle na použité metodologii bychom očekávali společný jmenovatel a podobný výsledek všech čtyř žebříčků v otázce, zda konkrétní společnost postupuje podle zásad řádné správy a vedení akciových společností. Bohužel tomu tak není. Studie prokázala překvapivě malou korelaci mezi žebříčky jednotlivých firem. Podle autorů studie to znamená buď že žebříčky měří zcela odlišné konstrukty CG, nebo že se tím projevuje vysoký stupeň chyby měření (tzn. skórování není spolehlivé). Kontroverzní závěry pravděpodobně nezůstanou bez odezvy. Rating velkých společností a doporučení akcionářům v konfliktních otázkách jsou pozorně sledovány finančním tiskem a obecně se považují za relativně důvěryhodné. Členové správních rad hodnocených společností tráví spousty času tím, aby dostali své postupy správy a vedení společnosti do souladu se standardy, které ustavují „firemní četníci“. S ohledem na výsledky stanfordské studie se však ukazuje, že čas a peníze vynaložené veřejně obchodovatelnými společnostmi na zlepšení svého CG ratingu ve svém výsledku nepřináší žádnou zásadní hodnotu pro akcionáře.

Výsledky studie o CG ratingu zpochybňují záměry zkonstruovat univerzální rating, který by šel plošně aplikovat. Nijak to však podle mého názoru nezpochybňuje princip práce praktiků, kteří si podle potřeby v konkrétní situaci řadí informace tak, aby to podpořilo účel jejich jednání. Anderbjörk např. ukazuje hledání společné řeči (taxonomie), formulaci sdíleného pohledu na věc a implementaci informačních šablon jako nezbytnou součást CI.<sup>60</sup> Podmínka úspěšného žebříčku nebo ratingu podle

---

<sup>60</sup> Přednáška Gabriely Anderbjörka ze společnosti Comintell AB pro studenty VOŠIS dne 15.10.2008.

mého názoru vyplývá také z první části této kapitoly – vyhodnocování informace nesmí zcela pominout, setřít a oddělit informaci od jejího kontextu. Cestou ke sdílenému rámci je podle Anderbjörka schopnost zpochybnit jakékoliv strategické rozhodnutí. CI nesmí ztratit kontakt z realitou; musí zachytit jádro problému, vystihnout „duši firmy“; přejít od „ad hoc“ analýzy ke kontinuální. CI jako součást podnikových a investičních procesů v nejužším propojení s obchodními operacemi a formulací strategie může zajistit, aby rozhodnutí odpovídala aktuální situaci.

### **6.2.2 Priority investičního rozhodnutí a cenové porovnání**

Jak nakládat s investiční strategií a firemními aktivy v konkrétní situaci tak, aby byl výsledkem finanční zisk? Investiční akce musí v reálném čase zpracovat „podmíněné“ informace do investičního rozhodnutí. Lze formulovat nějaké zásady postupu k investičnímu rozhodnutí? Rád bych zde uvažování opět zabalil do širšího rámce Talebovy „divoké epistemologie“ antiučence a antiinvestora. Jeho vyhraněný přístup dává řadu podnětů k formulaci vlastních priorit.

Podnikatelský úspěch je často jen záležitostí štěstí. Toto zjištění Talebovi převedlo „Bílé Vrány“ do problému znalostí a vědy. Praktici a lidé, kteří musejí rozhodovat v reálném světě, si nechávají teoretické spekulace na víkend. Studenti ve školních lavicích nejsou vystaveni reálným situacím rozhodování v podmínkách nejistoty. Nedokáží proto odhadnout, co je a co není důležité. Platí to bohužel i pro teoretiky v oboru nejistoty.

Praxí nejistoty může být pirátství, spekulace s komoditami, profesionální gamblerství, práce v některých složkách mafie nebo jen prosté a běžné podnikání. Na co by se měl člověk zaměřit, aby to dávalo smysl? Život na naší zemi dnes vyžaduje mnohem více představivosti, než jakou jsme obdařeni. Chybí nám imaginace a potlačujeme ji v ostatních.

Myšlenka Bílých Vran je založena na struktuře náhody v empirické realitě. Taleb se rozhodl vystoupit s prohlášením, že proti řadě našich zvyklostí a představ našemu světu dominuje *extrém, neznámé a velmi*

*nepravděpodobné* (nepravděpodobné s ohledem na naše současné znalosti). Přitom trávíme většinu svého času tlacháním, zaměřením na známé a opakovatelné. Musíme proto použít extrémní událost jako výchozí bod a nezacházet s ní jako s výjimkou, která potvrzuje pravidlo a může tím být smetena ze stolu.

Přichází pak s ještě troufalejším a otravnějším prohlášením: navzdory pokroku a růstu znalostí nebo právě z důvodů takového pokroku a růstu bude *budoucnost mnohem méně předvídatelná*, což se nám naše lidská přirozenost i sociální „věda“ snaží zastírat. Pravidla investičních trhů se přelévají do běžného života, přesněji řečeno chaos kapitálových trhů bourá náš spořádaný svět, který měl řád, pravidla a jistoty. Lidé se snaží spíše najít, co potvrzuje jejich znalost, než co by odhalilo jejich neznalost. Dokážeme si namlouvat nejrůznější smyšlenky a anekdoty. Naše uvažování často zamlží emoce...

Zaměřujeme se na předpřipravené segmenty viditelného a zobecňujeme z nich na neviditelné: *konfirmační chyba*. Úzké zaměření na jednu hru a navázání vlastního výkonu na daný skript je způsob, jakým „pitomci“ vysvětlují selhání matematických metod ve společnosti. Model byl správně, fungoval dobře, ale hra se ukázala být jiná, než jakou jsme anticipovali. Lidé jsou obětí asymetrie ve vnímání náhodných událostí. Úspěch připíšeme svým dovednostem a selhání dáme za vinu externím událostem mimo naši kontrolu, může za to náhoda. Cítíme zodpovědnost za dobré věci, ne za špatné. Asymetrie Bílých Vran však umožňuje mít jistotu jen o tom, co je špatně, ne o tom, čemu věříme, že je správně. Nezáleží na tom, jak často máme pravdu, ale jak velké jsou naše kumulativní chyby.

Nazývejme *antiučence* (toho, kdo se zaměřuje na nepřečtené knihy a kdo nepovažuje vědění za svůj poklad, pro koho to není ani posedlost, ani nástroj ke zvyšování sebevědomí) *skeptickým empirikem*. Osobní knihovna mu není cestou k posílení ega, ale nástrojem výzkumu. Lidé nás neobcházejí s antiživotopisy, kde by nám řkali, co nestudovali a nezažili (to musejí udělat jejich nepřátelé), ale bylo by pěkné něco podobného zažít (viz příloha 9.9).

Stejně jako musíme *postavit na hlavu logiku knihovny*, pokusíme se *postavit na hlavu logiku vědění*. Bílé Vrány pramení z našeho nepochopení pro pravděpodobnost výskytu překvapení, což jsou nepřechtené knihy, protože bereme trochu moc vážně to, co nás překvapit nemůže. *Epistemokracie* by byla společnost řízená na základě povědomí o ignoranci, ne na základě vědění.

Existují však výjimky. Jak bylo prokázáno, patří k nim šachoví velmistři, kteří se zaměřují na slabiny spekulativního tahu. Bažanti na rozdíl od nich hledají místo falzifikujících případů potvrzující. Hra v šachy však není klíčem ke skepticismu. Vědci se domnívají, že je to spíše *hledání vlastních slabin*, co z normálních dělá velké šachové hráče. Stejně se i spekulant George Soros při svých finančních sázkách soustředí na případy, které by mohly vyvrátit jeho původní teorie. Možná v tom spočívá *opravdové sebevědomí*: schopnost dívat se na svět bez potřeby nalézat v něm znamení, která podpoří vlastní domýšlivost...

Jakmile se v naší mysli usadí určitý názor na svět, máme tendenci brát v úvahu pouze případy, které nám dávají za pravdu. Paradoxně považujeme své názory za tím lépe zdůvodněné, čím více informací máme. Ohlupujeme se příběhy, které uspokojují naši platónskou touhu po výrazných šablonách: *síla falešných závěrů* (narrative fallacy). Platónský příběh jde ze zhora dolů, je konvenční, schématický, sebepotvrzující a komoditizovaný; neplatónský jde zdola nahoru, je otevřený, skeptický a empirický. Empirici praktikovali „lékařské umění,“ aniž by se opírali o zdůvodňování; chtěli těžit z náhodných pozorování tak, že se nechali vést svým tušením, experimentovali a nimrali se v problému tak dlouho, dokud nenašli něco, co fungovalo. V minimálním rozsahu se zabývali teoretizováním. Cesta k tomu, jak se vyhnout obtížím falešných závěrů, je upřednostňovat experiment před vyprávěním příběhů, zkušenost před historií a klinickou znalost před teoriemi. Být empirikem neznamená mít vlastní laboratoř ve sklepě: je to jenom myšlenkové nastavení, které upřednostňuje určitou třídu znalostí nad ostatní. Problém „drbání“ spočívá v tom, že člověk ukolébáný příběhem zapomene na nutnost testovat

a prověřovat. Nedostatek znalostí a sebeklam o jejich vyhovující úrovni jdou ruku v ruce – stejný proces, který zmenšuje naše znalosti, nám také zvyšuje spokojenost s tím, co už víme. Naše slepota je psychologická a nejspíš i biologická: problém není v povaze událostí, ale ve způsobu, jakým je vnímáme. Objem našich znalostí se zvětšuje, ale roste i ohrožení ještě vyšším sebevědomím. Jak narůstá vědění, tak se zvyšuje i nedorozumění, ignorance a ješitnost. Informace škodí vědění. Vědět úplně o všech podrobnostech každodenního chodu firmy může být zbytečné a dokonce toxické. Čím víc informací někomu dáte, tím víc hypotéz při tom zformuluje a bude na tom ještě hůř, než kdyby nevěděl nic. Zvýší se mu hladina náhodného šumu, kterou bude chybně považovat za informace. Problémem našich představ a myšlenek je jejich chytlavost: jakmile vytvoříme teorii, není pravděpodobné, že bychom změnili názor. A proto jsou na tom líp ti, kteří nebudou s teoretizováním pospíchat. Pokud je náš názor zformulovaný na základě slabých důkazů, je pro nás obtížné interpretovat následnou informaci, která odporuje našemu názoru, i když bude tato nová informace evidentně mnohem přesnější. Zvýšený přísun informací nevede ke zpřesnění názorů; významně však zvyšuje sebevědomí při rozhodování. Více informací je lepší jen někdy, ne vždycky. Věci, které se pohybují a vyžadují proto znalost, nemají obvykle odborníky, zatímco pro věci, které se nepohybují, experty máme. Jinými slovy, profese, které se zabývají budoucností a založí svůj výzkum na neopakovatelné minulosti, mají expertní problém.

Pokud je „naše“ rozhodování empirické, pak tvrdíme, že nejistota je naší disciplínou, říká Taleb. Porozumění tomu, jak jednat v podmínkách neúplných informací, je našim nejvyšším a nejurgentnějším lidským posláním. Pokud chceme učinit jednoduchý krok k vyšší formě života, která bude vzdálená živočichům jak jen to je možné, navrhuje, abychom z něj eliminovali co možná nejvíce narativních prvků, tzn. vypnout televizi, přestat číst noviny a ignorovat blogy. Usiluj o to, aby tvoje rozumové schopnosti řídily tvá rozhodnutí; snaž se vyřadit svůj heuristický a zkušenostní systém z provozu. Snaž se vnímat rozdíl mezi smyslovým a empirickým. Izolace od toxicity světa ti navíc přinese duševní pohodu. Také měj na paměti, jak povrchně jsme na

tom s pravděpodobností, matkou všech abstraktních představ. Nemusíš dělat o moc víc, abys získal hlubší porozumění věcem kolem sebe. A hlavně se vyhni úzkému zaměření na několik dobře definovaných zdrojů nejistoty, na příliš konkrétní seznam Bílých Vran (na úkor ostatních, které tak snadno nepřicházejí na mysl). Autory řady predikčních chyb jsou „ježci“, kteří jsou mentálně sezdáni s jedinou velkou Bílou Vránou, s velkou sázkou bez šance na to, aby dopadla. „Ježkem“ je někdo zaměřený na jedinou, nepravděpodobnou a následnou událost, oslepený silou falešných závěrů a jediným výstupem tak, že si nedokáže představit žádný další.

Zvýšená schopnost modelovat (a predikovat) svět může být překonána rostoucí složitostí světa – což implikuje stále větší a větší roli pro nepředpověditelné. Čím větší bude role Bílých Vran, tím obtížnější pro nás bude predikovat. Představa budoucnosti promíchané s náhodou, a ne jako deterministické protažení našeho vnímání minulosti, je mentální operace, kterou naše mysl není schopna provést. Stejně jako je autismus označován za „slepotu mysli“, neschopnost myslet dynamicky, postavit se do pozice budoucího pozorovatele, bychom mohli nazvat „neviditelnost budoucnosti“. Taleb formuluje fundamentální problém praxe následujícím způsobem: zatímco v teorii je náhoda vnitřní (intrinsic) vlastností, v praxi je náhodou neúplná informace, což nazývá neprůhledností (opacita). Chvíli nám trvalo, než jsme zjistili, že efektivně myslíme, ale že je mnohem snazší zpětně odvyprávět, abychom si dali iluzi pochopení a abychom schovali naše minulé činy. Měli bychom se vyvarovat zbytečné závislosti na velkoformátových predikcích, protože jsou škodlivé. Vědět, jak radit (rank) přesvědčení ne podle jejich věrohodnosti, ale podle toho, jak velkou škodu mohou nadělat. Empirici měli za to, že musí mít při stanovení lékařské diagnózy otevřenou hlavu, aby se na ně mohlo usmát štěstí. Pozitivní náhoda byla pro empiriky ústřední metodou lékařských objevů. Tento názor může být zobecněný pro život: maximalizuj serendipitu kolem sebe. Metoda pokusu a omylu znamená spousty pokusů. Musíš si zamilovat prohru. Americká kultura podporuje proces chybování. Dva způsoby zvládání chaosu jsou:

Skeptický empirismus a neplatónská škola	Platónský přístup
Zájem o to, co leží mimo platónský rámec.	Zaměření pouze dovnitř platónského světa.
Respekt k těm, kteří mají odvahu přiznat, že něco nevědí.	„Pořád jen kritizuješ naše modely. Ale jsou to jediné, na co se můžeme spolehnout.“
Protřelý obtloustlý obchodník	Vychrtlý pitomec s akademickým titulem
Považuje Bílé Vrány za hlavní zdroj chaosu.	Považuje běžné výkyvy za hlavní zdroj chaosu a skoky za dodatečné zveličení.
Ze spoda nahoru.	Ze zhora dolů.
Normálně nemá důvod chodit v obleku (kromě pohřbů).	Chodí v tmavém obleku, bílé košili; jeho řeči jsou nudné.
Preferuje, když se ve svém odhadu víceméně trefí.	Je úplně mimo.
Minimum teorie, považuje teoretizování za nemoc, které je třeba odolávat.	Vše musí zapadat do nějakého širšího a obecnějšího socioekonomického modelu a splňovat „kritéria ekonomické teorie“; nelíbí se mu „deskripce“.
Nevěří, že můžeme jednoduše spočítat pravděpodobnosti.	Postavili celý svůj aparát na předpokladech, že můžeme počítat pravděpodobnosti.
Model: Sextus Empiricus a empirická lékařská škola založená na příkladech a minimální teorii.	Model: Laplaceovská mechanika, svět a ekonomika jako hodinový strojek.
Rozvíjí intuice z praxe, jde od pozorování do literatury.	Spoléhá se na vědecké studie, jde od knížek do praxe.
Není inspirován žádnou vědou, používá triviální matematiku a kupecké počty.	Inspirovaný fyzikou, spoléhá se na abstraktní matematiku.
Myšlenky založené na skepticizmu, na nepřečtených knížkách v knihovně.	Myšlenky založené na přesvědčení, na tom, co si myslí, že znají.
Považuje Extremistán za výchozí bod.	Považuje Mediokracii za výchozí bod.
Sofistikované řemeslo	Ubohá věda
Snaží se mít zhruba pravdu v širší řadě případů.	Chce vystihnout absolutní pravdu ve zjednodušeném modelu za přesně definovaných předpokladů.

**Obr. 6.3:** Čím se liší skeptický empirismus od platónského přístupu?

Chováme se, jako kdyby Bílé Vrány neexistovaly: lidská přirozenost není naprogramovaná na Bílé Vrány. Co vnímáme není nutně všechno, co se nám ukazuje. Historie před námi Bílé Vrány schovává a dává nám falešnou

představu o šancích těchto událostí: to je *zkreslení skrytých důkazů* (distortion of silent evidence).

*Šance jako problém:* Bohužel nejsme uzpůsobeni k tomu, abychom rozuměli abstraktním jevům – potřebujeme kontext. Nahodilost a nejistota jsou abstrakce. Respektujeme, co se stalo, ale zcela pomíjíme, co se mohlo stát. Jinými slovy jsme od přirozenosti povrchní a ledabylí – a ani o tom nevíme. Toto není psychologický problém; pramení to z hlavní vlastnosti informace. Nasvícení neviděného je nákladné jak při výpočtovém, tak při mentálním úsilí. Lidé mají většinou problém pochopit Talebovo stanovisko v otázce redukování zdrojů nejistoty, falešných závěrů a predikcí. Na rozdíl od jejich očekávání nedoporučuje, aby se kdokoliv stal „ježkem“ - spíše budme liškami s otevřenou myslí. Ví, že dějinám budou dominovat nepravděpodobné události, jenom si není jistý tím, jaké události to budou. Schopnost úzké koncentrace je velkou předností pro opraváře hodinek, mozkového chirurga nebo šachového hráče. Úzké zaměření je ale až ta úplně poslední věc, která by se hodila, když musíme zacházet s nejistotou. Takové zaměření z nás dělá pitomce; promítá se do predikčních problémů. Skutečný test toho, jak rozumíme světu, je predikce, ne vypravování. Zásady, na kterých stavíme svá rozhodnutí, by měly mnohem více záviset na rozpětí možných výstupů než na očekávaném konečném čísle. Nikdo nás neučí, abychom pro své předpoklady stanovovali míru chybovosti – ale chybovost předpokladů je tak velká, že je mnohem významnější než vlastní projekce. I když dáváš za pravdu konkrétní předpovědi, neztrácej z mysli reálnou možnost významného odchýlení od jejích závěrů. Tyto odchylky může s nadšením očekávat spekulant, který není závislý na stálém příjmu; podobné turbulence jsou nezvladatelné pro penzistu s pevně daným rizikovým profilem. Taleb jde ještě dál a tvrdí, že je to spodní hranice odhadu (tzn. nejhorší případ), na čem záleží, když máme použít daný odhad pro rozhodování. Nejhorší možný případ by měl mít při hodnocení následků mnohem větší váhu než samotná předpověď. Platí to zejména v situacích, kdy je negativní scénář nepřijatelný. Žádná současná frazeologie to však nedovoluje. Taleb nikdy nedal „výhled“ a nikdy neudělal profesionální predikci. Je přesvědčen o tom, že nemůže



předpovídat, a malá skupina lidí kolem něj, na které mu záleží, to považuje za jeho přednost. S každým, kdo způsobuje škodu předpovídáním, by mělo být zacházeno jako s bláznem nebo lhářem. Někteří prognostici způsobují společnosti větší škody než těžcí kriminálníci. „Jestli vás mohu o něco poprosit, neřídte školní autobus se zavázanýma očima,“ dodává Taleb.

Sledovali jsme nyní, jak se na investiční příležitost dívá filosofující investor, když chce dosáhnout finančního zisku. Pohled praktického investora potvrzuje nutnost zpracovávat v reálném čase „podmíněné“ informace a formuluje zásady postupu k investičnímu rozhodnutí: Ze zkušenosti Ernst & Young jsou při prodeji firmy klíčovými faktory pro hladký průběh celého procesu kvalita finančních informací a používaných informačních systémů, role současných vlastníků ve společnosti, správná komunikace prodeje směrem ke kupujícím, transparentní vlastnická struktura, produktový mix, pozice společnosti na daném trhu a potenciál dalšího růstu (Mesenský).

V řadě českých soukromých společností nově vzniklých po revoluci však majitelé podcenili důležitost kvalitního informačního systému pro řízení společnosti. Je obtížné získat data, která kupující obvykle k posouzení nakupované společnosti požaduje. Jedná se například o meziroční srovnání, podrobné nákladové kalkulace, analýzy ziskovosti jednotlivých produktů a podobně. Z toho pohledu je kvalitní informační systém velmi důležitý, protože umožní kupujícímu nakupovanou společnost dobře ocenit a usnadňuje cenová vyjednávání tím, že je možné argumenty o ceně podložit konkrétními čísly, která prokazují výkonnost a potenciál společnosti.

V transakční praxi se používají dva přístupy k ocenění hodnoty firmy – výnosový založený na projekcích finančních výsledků a srovnávací, který vychází z porovnání minulých výsledků se srovnatelnými společnostmi nebo realizovanými transakcemi u obdobných firem.

Výsledek hodnocení při výnosovém přístupu (nejčastěji používaná je metoda diskontovaných peněžních toků) je přímo závislý na kvalitě střednědobého finančního plánu prodávané společnosti.

Při srovnávacím přístupu se zjišťuje hodnota prodávané společnosti na základě násobků určitých finančních parametrů typu tržeb, EBITDA či EBIT, které se srovnávají s podobnými veřejně obchodovatelnými firmami. V praxi tento přístup naráží na nedostupnost dostatečného vzorku firem v některých odvětvích. Vybrané společnosti často nejsou porovnatelné z hlediska velikosti, růstu, rentability, efektivity či kapitálové struktury. Proto je ideálním řešením kombinace obou přístupů.

Šestý oddíl ukázal, jak analýza informačního chování firem, která slouží jako základ pro investiční rozhodnutí, vychází standardně z podnikatelského plánu. Při prodeji firmy jsou informační systémy firmy a investora zdrojem dat pro stanovení ceny a zárukou hladkého průběhu realizované transakce.

## 7 Sázka na zítřek

*"Kdyby při investování všechno záleželo na minulosti, nejbohatšími lidmi na světě by byli knihovníci."*

Warren Buffett

*"Pokud strávíte víc jak 13 minut analýzou ekonomických a burzovních předpovědí, promrhali jste 10 minut."*

Peter Lynch

Společným rysem investičních stylů uvedených na různých místech disertace je soustavná, dlouhodobá a ničím nepřerušovaná práce s informacemi, zaměřená na zvládnutí vysoké míry nejistoty, komplexní povahu problémů a odhadování dlouhodobých budoucích trendů. Co z této práce s informacemi dělá velké myšlenky financí a klenoty informační vědy je úspěšná aplikace v konkrétních investiční situacích; ochota podstoupit riziko v reálném životě a schopnost přetavit ideály, vize do investičních záměrů a do investic. Tato tradice se v naší zemi v minulém století nerozvinula.

Fakt, že základem fungování reálných trhů je spíše šum, iracionalita a komplexita než úzce definovaná racionalita a kontrolující/stabilizující neviditelná ruka Adama Smithe, znamená, že se s trhy může stát cokoliv, včetně dlouhé řady příjemných nebo nepříjemných událostí (McCauley).

Důležitý výchozí bod teoretického zpracování ekonomického potenciálu nejistoty a zhodnocení situací, kdy existují varianty, něco se děje a teprve se rozhodujeme, obsahuje holistický model rizika (Palmer, Wiseman). Firemní riziko rozkládá na manažerskou a organizační část. Manažerské riziko je důsledkem proaktivního strategického rozhodování manažerů o alokaci zdrojů. Strategické rozhodování (např. akvizice, inovace, diversifikace) obsahuje nejistotu, protože způsobuje změny firmy. Organizační riziko definují jako nejistotu příjmového toku.

Charakteristiky prostředí, které ovlivňují jeho rizikovost, vyjadřují autoři pomocí pojmů komplexita, štědrost (munificence) a dynamika. Rostoucí komplexita prostředí (mnoho konkurentů, různé kompetence pro poskytování služeb různým segmentům zákazníků) zvyšuje organizační riziko: firma obtížně odhaduje možné efekty zaváděných strategií, nezná všechny účastníky trhu a nedokáže odhadnout kroky konkurence.

Štědrost popisuje schopnost prostředí stimulovat udržitelný rozvoj a je obvykle spojena s růstem poptávky na trhu. Štědrost ovlivňuje manažerské riziko, protože dává manažerům více příležitostí k podnikatelským rozhodnutím a nadbytek volných zdrojů, aniž by bylo dostatečně jasné propojení prostředků s cíli.

Dynamika zvyšuje organizační rizika, protože charakterizuje taková prostředí, kde je změna obtížně předvídatelná. S klesající předpověditelností změny klesá i připravenost firmy reagovat adekvátně na změnu, což se může projevit značnými výkyvy jejího výkonu.

Jak mohou vypadat konkrétní investiční sázky? Investování je aktivita zaměřená do budoucnosti a jejím základem je práce s informacemi. Odhady budoucího vývoje by měly být komplexní a zaměřené na identifikaci investičních rizik a příležitostí. Pro pochopení investičního přístupu hledám v této části souvislost mezi prognostickými studiemi a nejnovějšími investičními koncepty nebo vizionářskými podnikatelskými projekty přítomnosti.

### 7.1.1 Zkušenostní aspekty inovačního podnikání

Jan Mühlfeit, ředitel evropských aktivit Microsoftu, „prodává“ produkty své společnosti největším klientům z řad firem a vlád tím, že jim nabízí vizi Evropy 21. století. Tři klíčové výzvy pro Evropu příštích deseti let jsou podle něj kontrola demografického vývoje, udržení kvality života a zvyšování produktivity a ekonomické konkurenceschopnosti. Důležitý je kontext světového vývoje, kdy dochází k výraznému přerozdělování světového bohatství směrem do Asie a k novým trhům. Ekonomická síla rovná se bohatství, které ta která země dokázala dosud nahromadit, násobené velikostí země a četností její populace. Tato rovnice nevychází pro Evropu ani ČR pozitivně. Do Asie, hlavně do Číny, Indie, zemí ASEANu se přesouvá více výroby, a to i s přidanou hodnotou. V Rusku, v zemích Blízkého Východu je zase nesmírné nerostné bohatství.<sup>61</sup>

Jak se bude v 21. století vytvářet bohatství Evropy (Brožová)? Jedině prostřednictvím inovací, kreativity a nových myšlenek. Přestává platit deviza "vyrobena v..." a nastupuje "vymyšleno v...". Výrobní síla bude nahrazena roboty, automatizací. Levná pracovní síla přestane být konkurenceschopná. Země, které budou jenom vyrábět, na tom sice ještě nějakou dobu budou dobře, ale bude to krátkodobá záležitost. „Digitálním paradoxem“ blízké budoucnosti bude vítězství strojů nad člověkem v logice. Kreativita je jediným způsobem, jak strojům konkurovat. Logika lidí bude stále nezbytná, ale už ne postačující ve 21. století. Od znalostní společnosti je třeba pokročit ke společnosti moudré. Čím více budou logickou činnost lidí nahrazovat počítače, tím důležitější bude lidský mozek a jeho kreativní schopnosti.

Teoretické zázemí Mühlfeitovy osvětově marketingové činnosti tvoří mj. vize nové mentality Daniela Pinka,<sup>62</sup> požadavky na proces učení v 21. století formulované Per Dalinem<sup>63</sup> a triáda technologie, talent, tolerance Richarda

<sup>61</sup> Viz k tomu záznam vystoupení J.M. na konferenci v Brdu: [http://videolectures.net/jan\\_muhlfeit/](http://videolectures.net/jan_muhlfeit/)

<sup>62</sup> Nová mentalita: 1. Nejen funkce, ale také design. 2. Nejen argument, ale také příběh. 3. Nejen úzké zaměření, ale také symfonie. 4. Nejen logika, ale také empatie. 5. Nejen seriózní přístup, ale také hra. 6. Nejen akumulace, ale také význam. (Mühlfeit)

<sup>63</sup> Naučme se v 21. století: 1. Život v harmonii s přírodou. 2. Život v demokratické společnosti. 3. Partnerství v sociálních vztazích. 4. Hospodářství pro mírové účely. 5. Citlivost pro chudé tohoto světa. 6. Život v multikulturní společnosti. 7. Porozumění organizaci práce v budoucnu. 8. Osvojování nových technologií. 9. Péče o zdravý životní styl. 10. Podpora kreativity namísto unifikace. (Brožová)

Floridy.<sup>64</sup> Protože se musíme novému kreativnímu myšlení naučit, měli bychom změnit paradigma evropského vzdělávacího systému, aby podporoval individualitu a výjimečnost a zaměřit ho s ohledem na identifikované priority k rozvoji podnikatelských a inovačních schopností. Podle průzkumu Evropské komise chce být 95 % evropských dětí v mateřských školách podnikatelem, inovátorem, po absolvování vysoké školy je to už jen 17 % a z nich to ve výsledku skutečně udělá jen 4 % studentů.

Jako autor disertace patřím mezi hrstku „pokusných králíků“, kteří spojili vysokoškolská studia s podnikáním založeným na technologickém typu inovací. Internetové stránky [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz) se staly zárodkem B2B informačního systému v době, kdy Basl (2001) shrnuje využití informačních systémů v podnikové sféře (mezi roky 1990-2001) do dvou hlavních aplikačních oblastí:

- integrované informační systémy (ERP – Enterprise Resource Planning)
- APS/SCM systémy (Advanced Planning System / Supply Chain Management).

Důležitým rysem v této době realizovaných informačních systémů podle něj byla „optimalizace procesů nejen v rámci podniku, ale stále více ve vazbě s jeho dodavateli, partnery a zejména pak zákazníky“.

Přesun z teritoria vlastního podniku do mezipodnikových vazeb a komunikací se zákazníkem byl v našem případě dán však spíše minimální velikostí firmy. Neformální komunikace mezi členy týmu zajišťovala dostatečnou informovanost, flexibilitu a rychlé reakce na vnější podněty. Chtěli jsme získat nové zákazníky, znali jsme jejich potřeby, byli jsme přesvědčení o síle nápadu a disponovali jsme datovým modelem reality i nového systému.

I v našem projektu hrály internetové technologie klíčovou úlohu pro rozvoj funkčnosti informatické aplikace a při podpoře nového druhu

---

<sup>64</sup> Místa, která si váží lidí a tolerují jejich různost, přitahují jako magnet „high capital“ jednotlivce. Bohatý pracovní trh v těchto místech nabízí kreativním lidem z nejrůznějších oborů řadu pracovních příležitostí. Lidský talent je tam pak motorem technologicky stimulovaného růstu. (Coletta)

podnikání firmy (zejména v oblasti informování zákazníka, komunikace se zákazníkem, zvyšování hodnoty produktu a užítku služby).

Projekt prvního internetového serveru využíval znalostí týkajících se best practices spojených s daným produktem, službou, zájmovou oblastí a nabízel společenství partnerských firem a cílové skupině uživatelů znalostní výhodu spojenou s finančním efektem. Snažili jsme se tak využít jednu z velkých příležitostí, kterou Basl při práci s podnikovými IS předpokládal v blízké budoucnosti.

Podstatným prvkem našeho tehdejšího přístupu bylo, že jsme na projekt nenahlíželi jako na informační systém, ale jako na inovaci. Sice to usnadnilo vznik systému, později však komplikovalo další rozvoj a muselo být přehodnoceno. Byla to inovace, kterou jsme otevřeli nový trh, nabídli službu zcela nového druhu a která nám zároveň změnila organizaci firmy, pracovní postupy a obchodní zaměření (viz kapitoly 5.1.4, 5.2.3). Pro firmu znamenalo spuštění projektu skokovou změnu a romantické opojení z realizace strategie blue ocean (Kim, Mauborgne).

Hlavní typ podnikatelského rizika představovala legislativní úprava pro oblast svolávání valných hromad internetovými pozvánkami. Z toho vyplýval rezervovaný přístup firem k možnosti zmodernizovat plnění jejich informační povinnosti. Na druhé straně nejednotnost a komplikovanost právních výkladů chránila prvních pár let trh proti vstupu konkurence.

Osud úspěšných inovací, daný Schumpeterovou triádou invence – inovace – imitace, se pro tento projekt naplnil odstraněním některých méně zásadních legislativních nejistot během roku 2004 a po zavedení mechanismu „dálkového přístupu“ Komisí pro cenné papíry. Za první nápodobou - imitací stojí neprůhledná firma; druhá kopie je produktem obchodníka s cennými papíry, který tak rozšířil portfolio služeb svým firemním klientům; třetí systém provozuje internetový vydavatel akciových zpráv. Velká tištěná média reagovala zvýhodněnou cenovou nabídkou pro tištěná oznámení, ale nespustila zatím obdobnou elektronickou službu.

Při plavbě oceánem nových možností jsme se zpočátku obávali zejména žraločích ploutví velkých mediálních skupin. Domnívali jsme se, že

odolnost našeho voru posílíme implementací typového řešení. V rozmezí let 2001 - 2002 proto bylo realizováno celkem pět informačních projektů. Hlavní skupinu tvořil e-zin<sup>65</sup>, reklamní server<sup>66</sup>, portál pro seniory<sup>67</sup> a dále se jednalo o stránky pro prezentaci snímačů<sup>68</sup> a firemní stránky<sup>69</sup>. Tři projekty jsme realizovali s finanční podporou (vládní dotace a grant soukromého sdružení).

Naši malé experimentální „firmě“ trvalo od zahájení podnikatelských aktivit celých 12 let, než se dopracovala k byznys plánu.<sup>70</sup> Skončilo tím „konceptuální stadium“ sebestředného zaměření na interní problémy. Z plánu vyplynuly jasné závěry: potřebujeme nové zákazníky, musíme vyřešit výpadky kvality subdodavatelů, bránit svoje duševní vlastnictví a práva ve smluvních vztazích. Dostat obchodní záměr z papíru na bankovní účet bylo (a je) velmi komplikované a šok z reality měl (a má) řadu podob. Vlastní zrod firmy se podle názoru odborníků odehrává až nyní a nachází se v nejbolestivějším okamžiku „porodu“, kdy se útlé tělíčko dere z těla matky na svět.

V tomto období mnohem silněji než příležitosti vnímáme informační překážky a tlaky, se kterými se musíme nově vyrovnávat:

- Při reklamačním řízení se subdodavatelem nedostáváme na přímou otázku žádnou odpověď, jen lež nebo polopravdu.
- Způsob, jakým další účastníci trhu informují o našich výrobcích a službách, vykazuje rysy nekalé soutěže a poškozování dobrého jména.
- Ve smluvních vztazích musíme reagovat na jednání druhé strany, která odmítá postupovat podle platné smlouvy nebo která se dovolává prekludované smlouvy.

---

<sup>65</sup> [www.konjunktura.cz](http://www.konjunktura.cz)

<sup>66</sup> V současné době již nefungující projekt ([www.stale.cz](http://www.stale.cz)).

<sup>67</sup> [www.senio.cz](http://www.senio.cz)

<sup>68</sup> [www.lesikar.cz](http://www.lesikar.cz)

<sup>69</sup> [www.laar.cz](http://www.laar.cz)

<sup>70</sup> LAAR připravila svůj první byznys plán pod švédským dohledem v lednu 2008. Plán má následující strukturu: Conclusion (Executive Summary), Vision, Business idea, Background, Company structure and ownership, Organisation, The Products, Market (Size, Segments, Customers, Sales channels, Pricing), Competitors, SWOT-analysis, Targets (What will be the focus?) Short term (1 year), Long term (4 – 5 year), Action Plan for the next 12 Months (What? When? and Who is responsible?). Hlavní důraz byl kladen na finanční projekce, omezení slovních komentářů a vlastní aktivity – začít okamžitě získávat nové zákazníky a prodávat. Plán se stal nástrojem řízení a restrukturalizace firemních aktivit.

- Když se ukázala ochrana některých oblastí našeho duševního vlastnictví formou užitných vzorů jako neúčinná, musíme začít navrhovat výrobky jako černé skříňky.

- Po pěti letech užívání jedné z našich ochranných známek ji musíme začít hájit v souboji s nadnárodní skupinou, která tak reaguje na probíhající soudní spor s konkurenčním projektem, do kterého vstoupila akvizicí.

Je zřejmé, že jsme to my, kdo tahá za kratší konec provazu. Navázání byznys plánu na vnější prostředí vyžaduje ještě bujnější fantazii, než tvorba vlastní strategie. Analýza konkrétních transakcí, pochopení konstrukce jednotlivých obchodů a vhled do aktuální situace nám však postupně umožnily zaujmout mnohem aktivnější přístup. Prodat konkrétní projekt? Pokud ano, tak komu? Jít dál s někým? Pokud ano, kdo by byl pro spolupráci nejlepší? Nesmíme čekat, až někdo přijde, ale musíme sami hledat. Inovovat? Pokud ano, jak nejlépe rozvíjet dál? Ke každé podobné otázce se snažíme z dostupných informací sestavit žebříček variant a vybrat z nabízených možností tu nejlepší. Některé naše sázky mají podobu „neodolatelných nabídek“. První výsledky vypadají slibně, ale další hodnocení je předčasné vzhledem k tomu, že je tato kapitola v reálném životě zatím pouze rozepsána a výsledky jsou velmi nejisté.

Naše technologicky a inovačně zaměřené „experimenty“ na internetu jsme už ukázali jako „budování informačního systému“. Pak jsme je sledovali jako aktivity zcela odtržené od reality vrůstající do „bitvy o média“. V ní se staly předmětem zájmu investorů, spekulantů, dobrodruhů a zlodějíčků různého kalibru. Současné postavení a další osud našich projektů je nově definován a ovlivňován informacemi o konkrétních uskutečněných „mediálních obchodech“.

Klíč k technologickým investičním sázkám vystihuje triáda technologie, talent, tolerance. Naše zkušenost přesvědčivě ukázala, jak již velmi malé projekty a v raném stádiu rozvoje narážejí na limity růstu, které nejsou zvládnutelné v úzkých mezích čistě technického přístupu. Konfrontace s okolím, systémový přístup a organizace informací jsou nutností. Kreativní



kapitalismus však neznamena pouze technologicky zaměřené inovace. Další investiční příležitosti vyplývají například ze zaměření na pochopení širších společenských souvislostí, ekologických trendů a když se vedle IQ uplatní i emocionální inteligence.

### **7.1.2 Příštích 50 let**

Fundamentální změny lidských osudů přicházejí v podobě neočekávaných diskontinuit a postupně se odhalujících trendů (Šmil). Diskontinuity jsou mnohem častější, než se běžně soudí, a technický vývoj nabízí nejlepší příklady těchto podhodnocených posunů. Rostoucí technický pokrok (zvyšování spolehlivosti a efektivity, snižování jednotkových nákladů) a postupné zavádění nových technik jsou zřejmé procesy. Jsou však přerušovány překvapivými a někdy omračujícími diskontinuitami (historie letecké dopravy). Ještě překvapivější jsou některé politické diskontinuity (politický vývoj v Číně v minulých padesáti letech). Demografické diskontinuity mohou být stejně prudké jako hlavní technické a politické posuny (propad porodnosti v katolické Itálii a Španělsku).

Nepředpověditelnost není na překážku tomu, aby byly určeny diskontinuity, jejichž rozsah a dopad by svou velikostí mohl změnit směr globálního vývoje, a aby byla vyhodnocena jejich pravděpodobnost a možná rizika. Smilem dříve provedené studie naznačují, že se nemusíme obávat celosvětově negativních vlivů způsobených mimozemskými objekty nebo aktivací sopek a následných masivních vln tsunami. V příštích padesáti letech však s relativně vysokou pravděpodobností (minimálně 20%) dojde k nové „transformační megaválce“ a nevyhnutelná je rozsáhlá chřipková pandemie.

Vyhodnotit nejpravděpodobnější následky dominantních trendů, které postupně mění osudy národů a podobu světových dějin, není o nic snazší, než odhadování pravděpodobnosti nejnebezpečnějších katastrofických diskontinuit. Tato skutečnost odporuje intuici a má tři důvody. I když je řada důkazů svědectvím jejich existence, řada důležitých trendů není explicitně

identifikována a vyplynou a jsou rozpoznány pouze dodatečně, když vývoj dosáhne bodu zvratu a dlouhodobý trend končí překvapivou diskontinuitou. Za druhé nemůžeme předpovědět, které trendy se stanou natolik nezvratné, že zdánlivě odolají působení externích sil, a které se náhle odkloní od předpokládaného směru. Za třetí nemůžeme často předpovědět, co bude následovat: začátek nového dlouhodobého trendu, pokračující oscilace, růst intenzity nebo nevyhnutelné oslabení.

Smil vyhodnocuje globálně významné tendence změn tak, že sleduje dlouhodobé trendy, které působí na hlavní hráče světové scény: i v příští generaci budou pokračovat zřejmé trendy vzestupu Číny a ústupu USA; ani Evropa nebo Japonsko nemohou obnovit svou bývalou dynamiku; Rusko se může i přes řadu problémů znovu stát mnohem vlivnější silou, než je dnes. Změny osudu budou úzce souviset s populačními trendy, které se zdají být fundamentálně nezvratitelné; tyto změny spíše než jakákoliv konkrétní ideologie budou hrát kritickou roli při určení vlivu islámu na světové dějiny v příštích padesáti letech. Uvedené trendy se projeví novým mocenským uspořádáním světa. V mnoha ohledech záleží na tom, kdo je mocensky nejvýš, a příští dvě generace budou téměř jistě svědky epochální změny – konce schématu, které dominovalo dějinám od druhé světové války.

Všechny trendy navíc probíhají v kulisách nenahraditelné zemské biosféry, jejíž ekologická pružnost, propracovaná integrita a úžasná komplexita je vážně ohrožena lidskou činností, jejíž důsledky mohou nyní působit nežádoucím způsobem v globálním měřítku. Lidské zásahy do biosféry mohou změnit globální prostředí v takovém rozsahu, který oslabí biofyzické základy moderní civilizace a nebezpečně ohrozí její samotné pokračování. Proti účinkům podobné změny neposkytne žádnou ochranu ani vojenská síla, ekonomická produktivita nebo ortodoxní religiozita.

Další ze širších rámců, který vyhovuje praktickému uplatnění, zasazuje český Absurdistán do kontextu světového Extremistánu (Taleb). Vychází z toho, že plánovat prakticky nejde, protože budoucnost neznáme. Možné je to pouze při vědomí určitých omezení a s dostatkem kuráže.

Řada plánů nedopadne kvůli popírání zdrojů nejistoty mimo rámec vlastního plánu. Přizemnost nám brání uznat možný výskyt událostí, které se odchyľují od našich myšlenkových projekcí. Kromě toho jsme příliš zaměřeni na interní parametry projektu, abychom kalkulovali s externí nejistotou, s obsahem nepřečtených knih a „neznámým světem neznáma“. Být „neználkem“ nám brání i „efekt pitomce“, který vyvěrá z mentální eliminace rizik mimo rámec použitého modelu, zaměřením pouze na známé a perspektiva světa vnímaná zevnitř modelu. Zdroje náhody můžeme opominout, když chybně zaměníme model za fyzickou entitu, kterou má popisovat. Příkladem jsou „chyby“ Juliana Robertsona v kapitole 6.1.2.

Taleb rozlišuje dva typy výjimečných událostí. Popsané „Bílé Vrány“ jsou součástí aktuálního diskurzu a uslyšíme o nich i v televizi. O druhém typu „Bílých Vran“ nikdo nemluví, protože se vymykají modelům; stydíme se o nich mluvit na veřejnosti, protože by to neznělo hodnověrně. V naprosté shodě s lidskou přirozeností budou indicie o „Bílých Vránách“ prvního typu přehnané a v druhém případě hrubě podceněné.

Kromě analýzy mechanismů, které nám brání „Bílé Vrány“ zahlédnout, popisuje Taleb dynamiku Extremistánu, která „Bílé Vrány“ produkuje. Zatímco v Mediokracii při dostatečně velkém vzorku nemůže žádný jednotlivý případ zásadně ovlivnit výsledný souhrn a změnit celek, v Extremistánu jsou nerovnosti tak velké, že vliv jediné události na celý systém může být zcela neúměrný. Do oblasti Extremistánu spadají téměř všechny sociální jevy, protože jejich povaha je informační, nehmotná. Myšlenka, že několik málo „Bílých Vran“ zásadně určuje běh dějin, tvoří hlavní myšlenku Talebovy knihy.

Největší přínos rozlišení Mediokracie a Extremistánu nachází v aplikaci tohoto rozlišení na lidské znalosti. Vliv jediného prvku na celek Extremistánu naprosto neodpovídá jeho proporcím. Člověk by se v tomto světě nikdy neměl spoléhat na znalosti odvozené z dat. Tento jednoduchý test nejistoty pomáhá rozlišit mezi dvojím typem náhody. Objem znalostí odvozených z dat se v Mediokracii prudce zvyšuje s přísunem dalších informací. Ale v Extremistánu znalosti rostou pomalu a nevyzpytatelně s každou novou datovou dávkou; v některých oblastech jde situace do „extrému“ a tempo

přibývání znalostí je neznámé. Rozdíly mezi dynamikou Extremistánu a Mediokracie shrnuje následující tabulka.

<b>Mediokracie</b>	<b>Extremistán</b>
Čím víc odpracuješ, tím víc dostaneš.	Čím lepší rozhodnutí, tím více peněz.
Mírný chaos typu 1	Extrémní (až superextrémní) chaos typu 2
Nejtypičtější člen je průměrný.	Nejvíce „typický“ je buď obr nebo trpaslík, tzn. typický člen neexistuje.
Vítěz dostává malý kousek z koláče.	Vítěz slízne skoro všechnu smetanu.
Příklad: diváci operního pěvce před vynálezem gramofonu.	Diváci, posluchači a fanoušci soudobého umělce.
Její výskyt převažoval v dobách našich předků.	Jeho výskyt převažuje v naší moderní společnosti.
Lhostejně odolává Bílým Vránám.	Bezbranný vůči Bílým Vránám.
Vystavena působení přitažlivé síly.	Neexistují fyzická omezení, které by číslo nemohlo překonat.
Odpovídá (zhruba) fyzickému množství (např. výška).	Odpovídá číslům, jako je např. údaj o bohatství.
Tak blízko utopické rovnováze, jakou může realita spontánně vyvolat.	Převažuje extrémní nerovnost, ve které vítěz bere všechno.
Celek není určen jednotlivým případem nebo pozorováním.	Celek bude determinován malým množstvím extrémních událostí.
Pozorováním lze po určité době přijít na to, co se děje.	Zjistit, co se děje, trvá dlouhou dobu.
Tyranie kolektivu	Tyranie náhody
Snadné predikovat na základě známého a aplikovat na neznámé.	Obtížně predikovatelné z dostupných informací o minulosti.
Dějiny plynou	Historie dělá skoky
Rozložení událostí odpovídá „zvonovité křivce“ (Gauss) nebo jejím variacím.	Rozložení odpovídá buď Mandelbrotovským „šedým“ Vránám (vědecky uchopitelné) nebo se jedná o zcela neuchopitelné Bílé Vrány

**Obr. 7.1:** Rozdíly v dynamice Mediokracie a Extremistánu.

V předchozí kapitole jsme ukázali, jaké požadavky klade extrémní technologický rozvoj na lidskou tvořivost a uvedli jsme malý příklad toho,

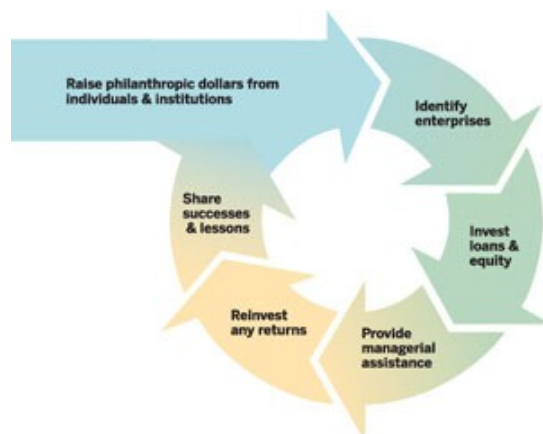
v jakém smyslu může být příležitostí pro investice do technických novinek. Závěry Smilových prognóz v této kapitole uvádějí konkrétní rizika budoucího vývoje. Níže uvedené příklady investic se vyrovnávají s přehnaným materialismem posledních třiceti let, čelí podkopávání základních lidských hodnot a zdůrazňují zásadní význam rodiny a čistého životního prostředí pro důstojný život.

### **7.1.3 Informační zárodky ekonomických změn**

Fond Acumen (2001) charakterizuje jeho autorka Jacqueline Novogratzová jako hybrid neziskové organizace s tržně orientovaným přístupem, jehož posláním je kultivace podnikatelských projektů, které mohou poskytovat zboží a služby nejchudším obyvatelům světa (Field). Činnost fondu spočívá v budování společností, které disponují předpoklady pro udržitelný rozvoj a pro získání jednoho a více milionů chudých zákazníků, aniž by tyto společnosti pro zajištění svého fungování potřebovaly trvalou podporu.

Základní premisy přístupu Novogratzové ke světové chudobě spočívají na několika jednoduchých myšlenkách: tradiční pomoc nemůže vyřešit hlubší problémy chudých lidí. Granty a půjčky vládám stejně jako pomoc a dary charitativních organizací nejsou dlouhodobě udržitelným způsobem řešení problému chudoby. Tradiční dobročinné organizace uplatňují přístup shora dolů a prosazují svou vlastní představu o tom, co chudí potřebují, místo aby reagovaly na to, co opravdu chtějí. Jediným prostředkem k získání důvěry chudých je vyjít z toho, jací opravdu jsou. Přílišný důraz na tržní aspekty může oslabit sociální poslání organizace. Novogratzová proto podporuje existující malé podniky prodávající výrobky a služby, ze kterých mají prospěch nejchudší. Kromě poskytování grantů používá akciové investice a půjčky z peněz získaných od nadací, firem a jednotlivců (Google, Cisco a Rockefellerova nadace). Převzetím finančních mechanismů využívaných rizikovými kapitalisty jsou podnikatelé tlačeni k vytváření mnohem efektivnějších organizací. Reakce trhu dává fondu informaci, zda vsadil na správnou firmu a správné zboží a služby. Tento model se zásadně liší od

mikrofinancování, které poskytuje malé půjčky (150 USD) jednotlivcům, aby mohli založit malé podnikání (např. stánek se zeleninou). Objem průměrné investice se pohybuje mezi 600 000 – 1 mil. USD. Fond má ve správě 20 mil. USD. Investice do 27 ziskových i neziskových projektů z oblasti zdravotnictví, bydlení, finančních produktů a vodohospodářství ve východní Africe, Indii a Pákistánu dosud vydělaly 667 000 USD, které byly znovu reinvestovány.



**Obr. 7.2:** Jak pracuje fond Acumen?

Švédská banka JAK Medlemsbank ([www.jak.se](http://www.jak.se)) má přes dvacet tisíc střídatelů, vklady v hodnotě zhruba 50 milionů eur a slovy jejího ředitele Oscara Kjellberga „je spravedlivá, bere v úvahu ekologické náklady a zisky a nevykořisťuje ani lidi, ani přírodu“ (Johanisová). Jejím hlavním posláním je půjčování peněz — bez úroku. Právní formou se jedná o družstvo plně vlastněné svými členy, kteří se nepřímo podílejí na jejím řízení a dobrovolně se angažují při osvětové činnosti banky. Pracují ve čtyřadvaceti regionálních centrech, vydávají bankovní čtvrtletník, pořádají výstavy, organizují studijní skupiny a všemožně se snaží přispívat k druhému velkému cíli švédské banky JAK — k reformě ekonomického systému, který vnímají jako trvale neudržitelný. JAK je bílou vránou z hlediska peněžního systému, protože půjčuje již existující peníze a nepřispívá k tvorbě peněz nových a k narůstání peněžní zásoby.

V hlubším pohledu funguje banka na základě staronového principu vzájemné pomoci. Zisk nepotřebuje, protože nemá akcionáře, kteří by do ní investovali peníze a vyžadovali by úrok. Namísto toho je spolkem těch, kdo mají peníze nazbyt, a těch, kdo peníze potřebují. Ti, kdo mají peníze, jsou ochotni je dát ostatním k dispozici bez úroku proto, aby si mohli sami peníze bezúročně půjčit. Body za spoření, které k půjčce opravňují, jsou přenosné a členové je tak mohou dát k dispozici třeba svým dětem. (Banka zdůrazňuje, že darování bodů mezi členy je v pořádku, prodej bodů je však v rozporu s jejími principy.) Ačkoliv banka nepotřebuje zisky, potřebuje příjmy, z nichž by platila zaměstnance, nájem a další režii. Příjmy získává především z poplatků členů splácejících úvěr. Poplatky se vypočítávají tak, aby hradily provozní náklady banky, a činí okolo 3 % půjčené částky. Je tu tedy přeci jakýsi „úrok“, byť mnohem nižší než u bank ostatních. Navíc každý, kdo obdrží půjčku, musí hned na začátku složit na konto částku odpovídající 6 % vypůjčené sumy. Těchto 6 % slouží jako pojištění vkladu pro případ, že některý vklad splacen nebude. Naprostá většina vkladů však splacena je, jak díky motivaci členů, tak i proto, že na větší půjčky banka zatím požaduje různé formy záruky či ručitele.

Banka JAK se vyvíjí a vymýšlí nové přístupy. Začala podporovat lokální ekonomiku a v budoucnosti by chtěla přejít na financování projektů podle muslimského vzoru: banka vloží prostředky do podnikatelského záměru, a pokud nový podnik uspěje, bude se banka podílet na zisku v předem dohodnutém poměru. Pokud ale firma zkrachuje, banka nebude požadovat splácení úvěru a bude se podílet na ztrátách. Nevýhodou nejenom švédské banky JAK, ale i dalších etických bank podobného typu, je skutečnost, že většinou nemají klasické místní pobočky a je buď obtížné nebo nemožné otevřít si u nich běžný účet, vyzvednout hotovost, poukázat platbu a podobně. Banka JAK uvažuje o zavedení platebních karet a některých dalších služeb pro své členy v blízké budoucnosti tak, aby alespoň někteří již nemuseli mít další účet u některé komerční banky.

Podle investičního bankéře Marka Terceka se společností a hráčům z privátního sektoru nabízí rozsáhlé příležitosti v environmentální oblasti (Chandler). Proto se nyní „vydává na lov“ pod hlavičkou Goldman Sachs, kde je zaměstnán již 24 let. Jako šéf Centra pro environmentální trhy založeného v roce 2005 zodpovídá za úsilí propojit přístupy přátelské k životnímu prostředí se ziskovými obchodními aktivitami. Centrum také ve spolupráci s myšlenkovými trusty a akademickými institucemi hledá způsoby, jak spojit ochranu přírody s podnikáním.

Vše začalo v září 2004 dohodou o partnerství banky s Wildlife Conservation Society (WCS). Cílem byla ochrana území s neporušenou přírodou v nejnižším cípu Jižní Ameriky na chilském ostrově Tierra del Fuego. První soukromě veřejná aliance svého druhu dala vzniknout přírodní rezervaci o rozloze 735 500 akrů a Goldman Sachs jí darovala WCS za účelem ochrany tohoto významného ekologického zdroje. Obě instituce nyní spolupracují s chilskými ochránci a dalšími partnery na založení rezervace, přípravě trvale udržitelného plánu využití a na ochraně jedinečných ekologických charakteristik regionu.

Goldman Sachs přislíbila investovat 1 mld. USD do obnovitelných zdrojů energie a projektů na úsporu energie. Do konce roku 2007 již investovala více než 2 mld. USD do alternativních zdrojů energie v USA, Evropě a Asii. Jedná se např. o solární elektrárnu SunEdison v Marylandu a texaskou větrnou elektrárnu Horizon Wind Energy.

K dalším firemním cílům patří snížit do roku 2012 o 7% emise skleníkových plynů z budov, které jsou v jejich držení nebo nájmu, a to v porovnání s rokem 2005. Úsilí nyní komplikuje skutečnost, že jak v roce 2006, tak v roce 2007 emise rostly spolu s rostoucími obchodními aktivitami. Dosažení stanoveného cíle znamená řešit rébus, jak při snižování energetické náročnosti zajistit provoz velkých datových center bez výpadků. Viditelným příkladem zeleného úsilí bude nově budované sídlo společnosti v New Yorku. Banka je aktivní také na trhu emisních povolenek.



Profil jednotlivých investičních projektů ovlivňuje vrozené nadání, zaměření a hodnotové preference aktérů. Všechny tři uvedené příklady reagují na kritické problémy přítomnosti. Jejich zaměření a směřování syntetizuje svým úsilím Marco Roveda (\*1951), který v lednu 2008 získal ocenění „The Social Entrepreneur of the Year“.<sup>71</sup> Před třiceti lety dospěl tento podnikatel, filosof a vizionář k závěru, že by bylo klamnou iluzí si namlouvat, že zisk je zdrojem štěstí a automatickou zárukou spokojenosti. Z obdivu k architektuře začal podnikat; ve 22 letech měl už dvě stavební společnosti se čtyřiceti zaměstnanci; v 27 letech tvořil se svou manželkou Simonou velmi zámožný pár. Roveda ale zjistil, že materiální bohatství ho nikdy nemůže dostatečně uspokojit. Prodal obě firmy, přestěhoval se do Ticina ve Švýcarsku, kde věnoval veškerý čas manuální práci, aby měly jeho myšlenky prostor k tvořivému rozvoji. Po třech letech se vrátil do Itálie, založil „biodynamickou“ farmu Fattoria Scaldasole, která se proslavila svými bio jogurty, bio džusy a prodal jí později velkému výrobcí kojenecké výživy Plasmon. Začal promýšlet nový koncept kvalitního života a tento přístup nadřadil zaměření jen na vývoj kvalitních výrobků a služeb. Nepřestává doufat, že může lépe inspirovat ostatní k znovuzrození nematerialistických hodnot, když jim bude nabízet výrobky a služby slučitelné s těmito hodnotami.

Manifestem Rovedova úsilí o lepší životní styl se stala společnost LifeGate založená v roce 2000. Svým programem na kompenzaci skleníkových plynů je italskou odpovědí na kjótský protokol. Dalšími aktivitami podporuje holistický uvědomělý a poučený přístup k budoucnosti, který je v souladu s životním prostředím. LifeGate chce podporovat nové způsoby podnikání, které přiznají životnímu prostředí ústřední význam. Nejdůležitější poselství LifeGate říká, že zisk může vést k dobrým věcem pouze pokud je úzce provázán s etikou. Základem všech firemních aktivit jsou tři vzájemně propojené koncepty „Lidé, Planeta, Zisky“. Aby dokázal tlumočit svojí vizi, změnit nastavení lidské mysli a společnosti jako celku, realizuje prostřednictvím LifeGate řadu aktivit a neustále vyvíjí nové formy podnikání.<sup>72</sup>

<sup>71</sup> Vyhláší Schwab Foundation for Social Entrepreneurship. <http://schwabfound.weforum.org/sf/index.htm>.

<sup>72</sup> „Impatto Zero“ (zero impact). LifeGate CSR Services. LifeGate Ecopartners. LifeGate Energy. LifeGate Portal. LifeGate Radio. LifeGate Engineering. LifeGate Ecojeans. LifeGate Café. LifeGate Holistic Hospital.

## 8 Závěr

Informační věk mění strukturu průmyslových odvětví a povahu konkurenčního boje. Informace a čas se staly zdrojem konkurenční výhody. Za hlavní determinantu firemní ziskovosti a strategické výhody byla dříve považována buď struktura průmyslového odvětví, resp. ekonomika průmyslové organizace, nebo hodnocení založené na vnitřních zdrojích firmy (obtížně vytvořené, získané, nahraditelné nebo napodobitelné) (Sampler). Současné odborné debatě dominuje zdrojový přístup. Souvisí to s dramatickým zvyšováním tempa změn (uvádění nových výrobků na trh, změny zákaznických preferencí). Statický pohled na rozvíjející se odvětví přestal být adekvátním nástrojem k formulaci strategie ve stále dynamičtějším prostředí. Tradiční vymezení průmyslových odvětví ztratilo význam, protože dochází k jejich překrývání a slučování. Řešení otázky, jak zahrnout úlohu informací (technologie, inovace, marketingové nebo podnikatelské dovednosti) do analýzy výrobního procesu, změnilo pohled na informace v tom smyslu, že již nejsou vnímány jako náklad, ale důležitý firemní zdroj. Při studiu vnitřních zdrojů se postupně přesunul zájem od hmotných aktiv jako zdroje konkurenční výhody k nehmotným. Ty zahrnují znalosti, klíčové kompetence, učení a neviditelná aktiva, jakými jsou firemní/výrobní značky a firemní kultura. Výzkumy dále ukázaly, že velká část ekonomického růstu souvisí s vytěžováním dříve dostupných informací a není jen výsledkem generování nových informací a znalostí.

V úvodu práce jsem se ptal, co bude hodnotou firmy v 21. století. Myslím, že jsem v dostatečné míře ukázal, v jakém smyslu se mohou informace a znalosti stát firemním aktivem a jak mohou firmy tuto informační hodnotu vytvářet, kultivovat (např. budováním informačních systémů) a kapitalizovat (např. dobrým podnikatelským plánem). Domnívám se, že znalosti jako základ podnikatelské a investiční činnosti nezmění povahu konkurenčního boje v tom smyslu, v jakém závisí na integritě a poctivosti hráčů, na jejich morálním profilu.

Hypotézy fungovaly jako vodítka výzkumu. Cílem nebylo jejich potvrzení nebo vyvrácení za každou cenu. Disertace nesnáší argumenty jen pro ně a nebo jen proti nim. Pomohly rozkrýt problémovou situaci a velmi přesně ukázat ty informační předpoklady, které mohou přispět k úspěchu budoucí investice. Současně se ukázaly aplikace a postupy, které jdou proti duchu hypotéz a nepřinášejí nebo omezují požadovaný nebo očekávaný výsledek.

Jak ukázal čtvrtý oddíl disertace, nová situace znalostní ekonomiky nemění jádro investiční činnosti, které spočívá i nadále v analýze firemních informací. Obtíž úspěšných investic, spočívající dříve v přístupu k relevantním informacím, nyní nahradil opačný problém odfiltrování informačního šumu. Investice jsou úspěšné, pokud analýza informací najde firemní „perličky na dně“. Hodnota firmy v současnosti pramení z možnosti disponovat a pracovat s bohatými informačními zdroji, to však automaticky nezakládá úspěšnou firmu, jak vyplývá z pátého oddílu disertace. Klíčem k úspěchu je zakomponování informačního zdroje do firemních aktivit v návaznosti na firemní strategii.

Chtěl bych věřit tomu, že práce boří v českém prostředí některé zažitě stereotypy a mýty o špičkových investorech, kteří si možná nezasluhují obdiv ani tak pro majetek, který spravují a hromadí, ale spíše pro odvážnou, kreativní a novou práci s informacemi. Možná, že svým příkladem tvoří knihovníkům při poskytování informačních služeb větší výzvu a nebezpečnější konkurenci, než se obvykle soudí. Velmi důležitým partnerem investora se v podmínkách znalostní ekonomiky stávají informační manažeři, CI specialisté a „knihovníci“ z jím studovaných podniků.

Úspěšné investorské strategie do firem založených na znalostech musí vycházet stejně jako dosud z hledání skutečné hodnoty. S tím, jak roste komplexita a složitost globální informační ekonomiky, se však v porovnání s minulostí zvyšuje obtížnost řešení této úlohy. Co se skrývá za informacemi, co

zůstává nevyřešeno, kdo je autorem informací, jaká byla jeho motivace při poskytování informace...? Pokud investor neudělá při důsledné a hloubkové analýze informací chybu a postoupí k okamžiku investičního rozhodnutí, může mu být informační rating užitečný při zasazování informací do mozaiky znalostního rámce a při zvažování a výběru z nejrůznějších variant.

Vlastní přínos disertační práce pro rozvoj oboru spočívá v aplikaci přístupů, metod a technik informační vědy do oblasti správy aktiv nebo řízení investic. Vyplývá z něj „antimetodologie“ pro tvorbu informačního ratingu firem, jejichž podnikání je založeno na znalostech, a informační strategie pro investora v podmínkách informační společnosti. Informačním předpokladem úspěchu je zvládnutí nejistoty, zpracování neúplné informace a zaměření na neznámou budoucnost. Investora v roli analytika firmy charakterizují nezávislé postoje, tvořivá schopnost nacházet „neviditelné“ souvislosti a zaměření na slabé stránky svých argumentů.

## 9 Shrnutí / Summary

Information science provides useful tools and approaches to make possible understanding of complex situations in knowledge based economies of global information societies. This dissertation project is focused on information side of an investment activity. It's aim is to identify key information factors in developing successful investment strategy targeted on companies from „new economy“.

Dissertation traces information transfer from the perspective of main actors (investor, information manager) and gives full picture of a problem situation. Investor's information needs stem from his search for a corporate superstar. Information manager must adjust his work as much as possible to a corporate strategy and business operations of a given firm. If they succeed in their information activities there's a high chance for investor and information manager to meet in a same company improving it's performance and success even further.

Informační věda nabízí užitečné nástroje a přístupy pro pochopení komplexních situací znalostní ekonomiky a globalizovaného světa informační společnosti. Předmětem disertace jsou informační aspekty investování. Cílem je identifikace klíčových informačních faktorů pro formulaci úspěšné investiční strategie zaměřené na firmy z „nové ekonomiky“.

Disertace analyzuje informační transfer z pohledu hlavních aktérů (investor, informační manažer) a nabízí celkový pohled na problémovou situaci. Informační potřeby investora pramení z jeho úsilí o nalezení firemních superhvězd. Práce informačního manažera by měla v nejvyšší možné míře reflektovat firemní strategii a odpovídat aktivitám konkrétní společnosti. Pokud jsou ve svém úsilí úspěšní, je velká šance, že se investor potká s informačním specialistou ve stejné firmě a přispějí tak k dalšímu zlepšení jejího výkonu a úspěšnosti.

## 10 Seznam literatury

ALLIO, Michael K. Family businesses: their virtues, vices, and strategic path. *Strategy & Leadership*, 2004, roč. 32, č. 4, s. 24-33.

BAILEY Kenneth D. Living Systems Theory and Social Entropy Theory. *Systems Research and Behavioral Science*, 2006, roč. 23, s. 291-300.

BASL, Josef. Informační systémy podniků – stav a trendy na českém trhu. *Ikaros* (online). 2001, roč. 5, č. 8. Dostupný z WWW: <http://www.ikaros.cz/node/803>.

BASL, Josef. Informační systémy škol – specifická oblast využití manažerských informačních systémů. *Ikaros* (online). 2006, roč. 10, č. 12. Dostupný z WWW: <http://www.ikaros.cz/node/3736>.

BEST, Roger J. *Market-Based Management. Strategies for Growing Customer Value and Profitability*. 4. vyd. Prentice Hall, 2004.

BOČAROVA, Zdena. Jan Mühlfeit: Talenty je nutno rozvíjet, nikoliv ubíjet. *Ihned.cz* (online). 14.8.2008. (cit. 12.10.08) Dostupný z WWW: [http://kariera.ihned.cz/c4-10076240-26405870-q00000\\_d-jan-muhlfeit-talenty-je-nutno-rozvijet-nikoliv-ubijet](http://kariera.ihned.cz/c4-10076240-26405870-q00000_d-jan-muhlfeit-talenty-je-nutno-rozvijet-nikoliv-ubijet)

BOGLE, John C. *John Bogle on Investing: the First 50 Years*. New York: McGraw-Hill, 2001. 456 s.

BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. Praha: Grada, 1995.

BRUNNINGE, Olof; NORDQVIST, Mattias. Ownership structure, board composition and entrepreneurship. Evidence from family firms and venture-capital-backed firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 2004, roč. 10, č. 1/2, s. 85-105.

BRYSON, Jo. *Effective Library and Information Centre Management*. Aldershot: Gower, 1999.

BUFFET E. Warren; CUNNINGHAM A. Lawrence (ed.) *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*. SOS Free Stock 1998.

CÍR, Jaroslav. Pohled na média očima zadavatele reklamy. *Broadband Monday*. 3.12.2007 Soubor prezentací k semináři Bitva o média vzplála II.

COHN, Laura and FAIRLAMB, David (27. říjen, 2003). Swiss Banks: Paradise Lost. *Business Week*.

COLETTA, Carol; MABURY, David; WILLIAMS, David; JONES, Tom. *Technology, Talent, and Tolerance: Attracting the Best and Brightest to Memphis. A Report by the Memphis Talent Magnet Project.* (online). (cit. 2008-10-12).

Dostupný z WWW:

[http://www.colettaandcompany.com/public/talentmagnet/Final\\_TalentMagnetReportv4.pdf](http://www.colettaandcompany.com/public/talentmagnet/Final_TalentMagnetReportv4.pdf)

CORRALL, Sheila. *Strategic management of information services: a planning handbook.* London: Aslib/IMI, 2000.

DAVENPORT, Thomas H. *Thinking for a Living. How to Get Better Performance and Results from Knowledge Workers.* Boston: HBS Press, 2005, 226 s.

DAVENPORT, Thomas H.; HARRIS, Jeanne G. *Competing on analytics: the new science of winning.* Boston: HBS Press, 2007, 218 s.

DAVENPORT, Thomas H.; PRUSAK Laurence. *Working knowledge: how organizations manage what they know.* Boston: HBS Press, 2000, 198 s.

DIOGENÉS Laertios. *Životy, názory a výroky proslulých filosofů.* Přel. A. Kolář. 1. vyd. Praha: Nakladatelství ČSAV. 496 s.

ERNEST – JONES, Terry. *The digital company 2013: How technology will empower the customer.* (online) Londýn: The Economist, červen 2008. 30 s. Economist Intelligence Unit report. Dostupný z WWW: [www.viewswire.com/report\\_dl.asp?mode=fi&fi=613493246.PDF](http://www.viewswire.com/report_dl.asp?mode=fi&fi=613493246.PDF) (cit. 27.června 2008)

EVERNDEN, Roger & Elaine. *Information First: Integrating Knowledge and Information Architecture for Business Advantage.* Oxford: Elsevier, 2003.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, roč. 25, č. 2, s. 383-417.

FAHEY, Liam. Connecting strategy and competitive intelligence: refocusing intelligence to produce critical strategy inputs. *STRATEGY & LEADERSHIP*, 2007, roč. 35, č. 1, s. 4-12.

FRIDRICH, Milan. Antonio Pasquale. *IHNED.CZ* (online). 19.10.2006 (cit. 2007-03-19). Dostupný z WWW: [http://ihned.cz/3-19558700-Mattoni-000000\\_d-d5](http://ihned.cz/3-19558700-Mattoni-000000_d-d5)

FIELD Anne. *Investor in the World's Poor.* Stanford, květen 2007. Dostupný na [http://www.gsb.stanford.edu/news/bmag/sbsm0705/feature\\_novogratz.html](http://www.gsb.stanford.edu/news/bmag/sbsm0705/feature_novogratz.html)

FISHER, Philip A.: *Common Stocks and Uncommon Profits and other writings.* New Jersey: Wiley, 1996. 271 s.

Foreign Banks In Switzerland Manage CHF870 Billion In Assets. Dow Jones (29. květen, 2006).

FRYMAN, Harriet. Four Strategies to Broaden BI Adoption. *Business Intelligence Journal*, 2006, roč. 11, č. 3, s. 7-13.

GRAHAM, Benjamin. *The Intelligent Investor*. New York: HarperCollins, 2005, 269 s.

GROSSMAN, Sanford J.; STIGLITZ, Joseph E. Information and Competitive Price Systems. *The American Economic Review*, 1976, roč. 66, č. 2, s. 246-253.

GUNNARSSON Andreas. *Zvyšování růstu a ziskovosti transferem technologií*. Stockholm, červen 2007, prezentace SAAB.

GUMBEL, Peter (8. září, 2002). Silence Is Golden. Time Magazine.

HANUŠKA, Ivo. PRÁVO: Proč nefunguje ochrana informací v podnicích? *Neviditelný pes* (online). 28.11.2006 (cit. 2007-03-19). Dostupný z WWW: [http://neviditelnypes.zpravy.cz/pravo-proc-nefunguje-ochrana-informaci-v-podnicich-f8m-/p\\_spolecnost.asp?c=A061127\\_120659\\_p\\_spolecnost\\_wag](http://neviditelnypes.zpravy.cz/pravo-proc-nefunguje-ochrana-informaci-v-podnicich-f8m-/p_spolecnost.asp?c=A061127_120659_p_spolecnost_wag)

HAUSMANN, Oto. *Řízení projektů IS* (online). Praha: APP Czech, 1999 (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: <http://www.panrepa.com/predmety/materialy/odotty.zip>.

HRDÁ, Světlana. *Knowledge management ve firmě aneb „Kdybychom tak věděli, co víme!“* (online). Praha: APP Czech (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: <http://nb.vse.cz/~repa/RIPIS/kurzRP-KnowledgeManagement.pdf>.

CHANDLER, Michele. Environmental Investment Can Pay Dividends says Mark Tercek. *Stanford Graduate School of Business News*. (online) Květen 2008 (cit. 20. června 2008). Dostupný z WWW: [http://www.gsb.stanford.edu/news/headlines/goldman\\_story.html](http://www.gsb.stanford.edu/news/headlines/goldman_story.html)

IBRAHIM, A.B.; SOUFANI, K.; POUTZIOURIS, P.; LAM, J. Qualities of an effective successor: the role of education and training. *Education+Training*, 2004, roč. 46, č. 8/9, s. 474-480.

Ikaros, redakce. Američané bombardovali Škodovku kvůli Medonosově informačnímu středisku! *Ikaros* (online). 2006, roč. 10, č. 13 (cit. 2007-06-05). Dostupný na <http://www.ikaros.cz/node/3755>.

*Informatika, technologie, systémy, trendy* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [http://ki.fpv.ukf.sk/materialy\\_public/Uvod%20do%20informatiky/05%20-%20Informatika%20a%20jeji%20trendy.pdf](http://ki.fpv.ukf.sk/materialy_public/Uvod%20do%20informatiky/05%20-%20Informatika%20a%20jeji%20trendy.pdf).



JAKOBSSON, Ingemar. *Enteprenörerna*. Vyd. Kvänum: Ingemar Jakobsson Förlag, 1997.

JOHANISOVÁ Naďa, HROMÁDKO Josef. Půjčování peněz bez úroku: sen, či skutečnost? *SENIO*, 6.6.2007.

JUNEK, Martin. Média stojí na rozcestí. *Broadband Monday*. 15.10.2007 Soubor prezentací k semináři Bitva o média vzplála I.

KAHN Nathaniel. *My architect. A Son's Journey*. New Yorker Films, 2003, 116 min.

KIM, W. Chan; MAUBORGNE Renée. *Blue ocean strategy* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: <http://www.blueoceanstrategy.com/>.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2000.

KRAJČÍK, Vladimír. *Životní cyklus projektů informačních systémů* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [http://portal.vsp.cz/files/casopis/zivotni\\_cyklus.pdf](http://portal.vsp.cz/files/casopis/zivotni_cyklus.pdf).

KRATOCHVÍL, Zdeněk. *Mýtus, filosofie, věda*. 1. vyd. Praha: Jůza a Jůzová, 1993. 320 s.

KUČEROVÁ, Helena. *Projektování informačních systémů – teze* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [http://www.phil.muni.cz/vik/data/skyrik/informacni\\_systemy.doc](http://www.phil.muni.cz/vik/data/skyrik/informacni_systemy.doc).

LANDOVÁ, Kristýna. Wall Street hrozí skandál: Banky možná zneužívají vnitřní informace. *PATRIA.cz* (online). 20.2.2007 (cit. 2007-03-19). Dostupný z WWW: [http://www.patria.cz/zpravodajstvi/komentare\\_zobraz.asp?ka=1183322](http://www.patria.cz/zpravodajstvi/komentare_zobraz.asp?ka=1183322)

LEŠIKAR, Jakub. *Tunelový kapitalismus a jeho aktéři*. K některým sociokulturním aspektům formování kapitalismu v České republice po roce 1989. Praha: FF UK, Katedra sociologie, 1998. 85 s. Diplomová práce.

LEŠIKAR, Jakub. VALNEHROMADY.CZ In NEDOROSTOVÁ E., DOLOGOVÁ M. (ed.) *CS ONLINE 2001*. Bratislava : SSPCH, 2001. 248 s. ISBN 80-968011-6-3

LEWIS, Paul. *A time for new ideas: Innovation in Central Eastern Europe*. (online) Londýn: The Economist, červen 2008. 62 s. Economist Intelligence Unit white paper. Dostupný z WWW: [http://a330.g.akamai.net/7/330/25828/20080702153742/graphics.eiu.com/upload/ORACLE\\_INNOVATION.pdf](http://a330.g.akamai.net/7/330/25828/20080702153742/graphics.eiu.com/upload/ORACLE_INNOVATION.pdf) (cit. 27.června 2008)

LUŇÁKOVÁ, Zuzana. Adventures již patří pod Ogilvy. *Hospodářské noviny*, 2008, 15.7., s. 16.

LYNCH, Peter; ROTHCHILD John. *One Up on Wall Street*. New York: Simon & Schuster Paperbacks, 2000. 304 s.

MALKIEL, Burton G. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *The Journal of Economic Perspectives*, 2003, roč. 17, č. 1, s. 59-82.

McCAULEY Joseph L. The futility of utility: how market dynamics marginalize Adam Smith. *Physica A*, 2000, 285, s. 506-538.

MEDONOS, Sáva. Práce technického dokumentačního střediska pro československý průmysl. *Dokumentační aktuality*, 1949, svazek 13.

MEDONOS, Sáva. *Podniková dokumentace a desetinné třídění*. 1. vyd. Praha: Tiskové podniky – Průmyslová služba ÚŠČP, 1950. 90 s.

MESENSKÝ, Igor. Je čas prodat firmu? *BIZ*, 10/2008, s. 22-24.

MLČOCH, Jan. *Inovace a výnosnost podniku*. Vyd. Praha: Linde, 2001.

MÜHLFEIT, Jan. *Globalization, Technology and Entrepreneurship in 21<sup>st</sup> century*. (online). (cit. 2007-10-12). Dostupný z WWW: [http://www.jci-ec2008.com/tiedostot/page\\_id\\_249/JanMuhlfeitPresentation.pdf](http://www.jci-ec2008.com/tiedostot/page_id_249/JanMuhlfeitPresentation.pdf)

MORE Gary. *Spiritual Investments. Wall Street Wisdom from the Career of Sir John Templeton*. Radnor: Templeton Foundation Press, 1998. 121 s.

PALMER Timothy B.; WISEMAN Robert M. Decoupling risk taking from income stream uncertainty: a holistic model of risk. *Strategic Management Journal*, 1999, roč. 20, s. 1037-1062.

PAPÍK, Richard. Zdroje šedé literatury a jejich strategický potenciál pro vědu a obchod. *INFORUM* (online). 2000 (cit. 2007-03-19). Dostupný z WWW: <http://www.inforum.cz/inforum2000/prednasky/zdrojesedelit.htm>

PORTER, Michael E. *Competitive strategy*. New York: Free Press, 2004, 396 s.

PORTER, Michael E. *Competitive advantage*. New York: Free Press, 1998, 557 s.

PORTER, Michael E. *The competitive advantage of nations*. New York: Free Press, 1990, 855 s.

PRUSAK Laurence. *Knowledge in Organizations*. Boston: Butterworth-Heinemann, 1997, 261 s.

RUDESTAM, Kjell Erik; NEWTON Rae R. *Surviving your dissertation: A comprehensive guide to content and process*. Vyd. : Sage, 2001, vydání druhé, 300s.

ŘEHÁK, Tomáš. Změny v médiích a co od nich čekat. *Broadband Monday*. 3.12.2007 Soubor prezentací k semináři Bitva o média vzplála II.

ŘEPA, Václav. *Materiály a publikace k přednáškám* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: <http://nb.vse.cz/~repa/>.

ŘEPA, Václav; BUCHALCEVOVÁ, Alena. *MeFIS – Methodical Framework for Information Systems Development* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [http://www.panrepa.com/Seminare\\_OpenSoul/RepaBuchalc\\_8\\_3\\_2004.pdf](http://www.panrepa.com/Seminare_OpenSoul/RepaBuchalc_8_3_2004.pdf).

ŘÍHA, Miloš. *Obnovu zámku Kynžvart platil baron Rothschild*. (online) 2005, (cit. 2008-10-12). Dostupný z WWW: <http://www.kynzvalt.cz/story/storyC80.html>

SAFRANSKI, Scott R. KWON, Ik-Whan. *Strategic Planning for the Growing Business*. (online) 1991, (cit. 20.červen 2008). 25 s. Dostupný z WWW: [http://www.sba.gov/idc/groups/public/documents/sba\\_homepage/serv\\_pubs/eb\\_pdf/eb6.pdf](http://www.sba.gov/idc/groups/public/documents/sba_homepage/serv_pubs/eb_pdf/eb6.pdf)

SAMPLER Jeffrey L. Redefining industry structure for the information age. *Strategic Management Journal*, 1998, roč. 19, s. 343-355.

SHANNON C. E. A Mathematical Theory of Communication. Reprinted with corrections from *The Bell System Technical Journal*, 1948, roč. 27, s. 379-423, 623-656.

SHILLER, Robert J. From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 2003, roč. 17, č. 1, s. 83-104.

SCHWARZ Josef. Sáva Medonos – zakladatel, propagátor, dokumentalista. *Ikaros* (online). 2004, roč. 8, č. 2 (cit. 2007-06-05). Dostupný z WWW: <http://www.ikaros.cz/node/1570>.

SMIL Vaclav. The Next 50 Years: Unfolding Trends. *Population and development review*, 2005, roč. 31, č. 4, 605-643.

SNYDER, Bill. How Good Are Commercial Corporate Governance Ratings? *Stanford Graduate School of Business News*. (online) Červen 2008 (cit. 20. června 2008). Dostupný z WWW: [http://www.gsb.stanford.edu/news/research/larker\\_corpgov.html](http://www.gsb.stanford.edu/news/research/larker_corpgov.html)

Spotlight on John Ward. *Spotlight*, 2005, říjen.

STRACHMAN, Daniel. *Julian Robertson: a Tiger in the Land of Bulls and Bears*. New Jersey: Wiley, 2004. 270 s.

SVOBODA, Kamil. *Metodiky* (online). (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [http://www.hi-net.cz/charon/omo-prednasky/03\\_metodiky.pdf](http://www.hi-net.cz/charon/omo-prednasky/03_metodiky.pdf).

SWANSON G. A.; BAILEY K. D.; MILLER J. G. Entropy, Social Entropy and Money: A Living Systems Theory Perspective. *Systems Research and Behavioral Science*, 1997, roč. 14, č. 1, 45-65.

TALEB, Nassim, Nicholas. *The Black Swan: the Impact of the Highly Improbable*. 1. vyd. New York: Random House, 2007. 370 s.

TANUŠKA, Pavol; SHREIBER Peter. Problematika vývoja informačných systémov z pohľadu softvérového inžiniera. *At&P Journal*, 2000, č.12, s. 60-62.

TICN. *Money Talks*. 2003, 52 stran. Informační brožura.

TICN. *Stock market annual article 2006*. 2006. Informační leták.

TICN. *Vlci samotáři*. Dostupný z <http://www.ticn.cz/clanky/clanek11.pdf>

TRPÁK, Ladislav. Proč tradiční vydavatelství potřebují internet? *Broadband Monday*. 15.10.2007 Soubor prezentací k semináři Bitva o média vzplála I.

TVRDÍKOVÁ, Milena. *Zavádění a inovace informačních systémů ve firmách*. Vyd. Praha: Grada, 2000.

TYRELL Paul. *Sharing the idea. The emergence of global innovation networks*. Economic Intelligence Unit, březen 2007, s. 26. Výzkumná zpráva.

VERMEULEN Freek, BARKEMA Harry. Pace, rythm and scope: process dependence in building a profitable multinational corporation. *Strategic Management Journal*, 2002, roč. 23, s. 637-653.

VICKERY, Brian and Alina. *Information science in theory and practice*. London: Bowker- Saur, 1992.

VLASÁK, Rudolf; BULÍČKOVÁ, Soňa. *Základy projektování informačních systémů*. Vyd. Praha: Karolinum, 2003.

VORÍŠEK, Jiří. *Kritické faktory úspěchu a rizika informačních systémů* (online). Praha: listopad 1996. (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [www.nb.vse.cz/~vorisek](http://www.nb.vse.cz/~vorisek).

VORÍŠEK, Jiří. *Principy strategického řízení informačního systému* (online). Praha: říjen 1998. (cit. 2006-01-27). Dostupný z WWW: [www.nb.vse.cz/~vorisek](http://www.nb.vse.cz/~vorisek).

VRCHNÍ SOUD V PRAZE. Uveřejnění oznámení o svolání valné hromady akciové společnosti s akciemi na majitele a jeho přípustná elektronická forma. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 9, s. 342-344. ISSN 1210-6410

WASHKUCH, Frank. State of transition. *PRWEEK / PR Newswire Media Survey*. 2008. 31. březen, s 12-16.

WILSON, T.D. (Ed.); MACEVIČIŪTĖ, E. (Ed.) *Introducing information management: an Information Research reader*. London: Facet Publishing, 2005.

World Factbook - Switzerland - Transnational Issues. Central Intelligence Agency.

### ***Seznam pracovních textů***

*Vývoj a řízení informačního systému malé české rodinné firmy založené na znalostech v letech 2000 - 2006*, leden 2007

*Informace jako firemní aktivum*, březen 2007.

*Informační předpoklady investování*, červen 2007.

## 11 Seznam obrázků

Obr. 2.1: Jaké jsou informační předpoklady investování?

Obr. 5.1: Analýza prostředí

Obr. 5.2: Strategický záměr

Obr. 5.3: 7S

Obr. 5.4: Od strategie k akci

Obr. 5.5: Transfer technologií v obchodním modelu firmy SAAB

Obr. 5.6: Očekávání a skutečný výsledek projektu

Obr. 6.1: Skórovací škály

Obr. 6.2: Priorita řešení úkolů

Obr. 6.3: Čím se liší skeptický empirismus od platónského přístupu

Obr. 7.1: Rozdíly v dynamice Mediokracie a Extremistánu

Obr. 7.2: Jak pracuje fond Acumen?

## 12 Seznam zkratek

APM	Advanced Planning system
B2B	Business to Business
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CG	Corporate Governance
CHF	švýcarský frank
CI	Competitive Intelligence
CIA	Central Intelligence Agency
ERP	Enterprise Resource Planning
FBI	Federal Bureau of Investigation
FIU	Föreningen Industriell Utveckling
HW	hardware
IS	informační systém
IST	informační strategie
KFÚ	kritické faktory úspěchu
NCCR FINRISK	National Centre of Competence in Research „Financial Valuation and Risk Management“
OZ	ochranná známka
P/BV	price / book value ratio
P/E	price / earnings ratio
PIC	Prague Investment Club
SCM	Supply Chain Management
SIM	strategický informační management
SW	software
TDS	technické dokumentační středisko
TICN	The Investment Club Network
WCS	Wildlife Conservation Society
WPC	Washington Post Company

## 13 Přílohy

### 13.1 Projekt disertační práce

Studijní program: Informační věda

Studijní obor: Informační věda

Forma studia: prezenční

Téma: **Informační předpoklady úspěšných investičních strategií**

Investování jako práce s informacemi

Jak naznačuje výše uvedené téma, v disertační práci bych se chtěl zabývat investiční činností. Investování je aktivita, při které investor nakládá s volnými prostředky a snaží se to dělat tak, aby jeho prostředky neztratily hodnotu. Při podrobnějším pohledu na časovou náročnost investování zjistíme, že vlastní realizace investice (nákup/prodej aktiv) představuje pouze nepatrný a rutinní zlomek činnosti investora. Jádrem a časově nejnáročnější částí je příprava investice, spočívající ve zpracování informací. Rád bych se zaměřil právě na tento moment a provedl analýzu používaných zdrojů dat a systémů informací, způsobů jejich zpracování a využívání při rozhodování investora.

Tři okruhy investorských informací

Úspěšný investor ví, co má koupit, za kolik koupit, kdy koupit a proč kupuje. Analýza bude proto vycházet z předpokladu existence tří okruhů investorských informací. První okruh informací popisuje kvalitu investice, druhý řeší cenu a načasování investice a třetí okruh informací určuje strategie nákupu. V každém z uvedených okruhů bych provedl analýzu informačních systémů odděleně. Zajímat se budu o nabídky různých poskytovatelů, abych mohl porovnat parametry poskytovaných služeb. Kromě běžně používaných informačních systémů bych rád prověřil možnosti a efekty využití alternativních a nestandardních. Pokud by to bylo reálné, snažil bych se zpracovat informační zdroje pro co nejširší spektrum finančních i nefinančních investic.

Úspěšné investiční strategie

Co znamená kompozice pro hudební skladbu, tím je u investic strategie - jen plán, záměr a úmysl investora může vysvětlit jeho zdánlivě chaotické a nesmyslné kroky. V určitém ohledu však mají úspěšné investiční strategie blíže tajným receptům na přípravu gurmánských specialit nebo vyhlášených alkoholických nápojů. Zatímco postupy hodnocení kvalitní investice formalizuje a zpřístupňuje fundamentální analýza a cenotvorné informace kvantifikuje a zpracovává technická analýza, u investičních strategií podle mého názoru nic takového neexistuje. Obsah investičních strategií je sice



možné popsat ekonomickými pojmy, ale neexistují v systemizované podobě, svou podstatou zůstávají spíše uměleckým dílem jednotlivců a dostává se jim z pochopitelných důvodů minimální publicity. Domnívám se, že právě přístupy informační vědy k investičním strategiím by mohly být k jejich nalézání a zpracování nejohleduplnější a že by tato část měla být jádrem mé disertační práce.

## Kompetence a motivace k řešení projektu

Tématem disertační práce bych rád navázal na svou diplomovou práci na FF UK (Tunelový kapitalismus a jeho aktéři) a na svou bakalářskou práci na MFF UK (Rizikovost opčních kontraktů). Zatímco v první jsem chtěl zachytit specifika utváření nových ekonomických poměrů v ČR a přiblížit se metodami sociologie co nejvíce k realitě, druhou jsem se snažil pochopit a teoretickým jazykem matematiky popsat nejnovější problematiku a nástroje globálních finančních trhů. Domnívám se, že oblast zájmu se ani v disertační práci nezměnila. Jiný je jen úhel pohledu. Posun a důraz na informace a investice byl ovlivněn intenzivní pětiletou praktickou zkušeností soukromého podnikání a dále realizací několika internetových projektů. Téma pro mě představuje výzvu možností konfrontace teoretických poznatků s praktickými zkušenostmi a možností promyslet nově oblast finanční ekonomiky.

## Metodologie

Podklady pro disertační práci budou získávány studiem literatury, prohledáváním internetu, účastí ve vzdělávacím investičním klubu, spoluprací s univerzitními pracovišti doma a v zahraničí a s využitím dalších kontaktů.

## Vybrané zdroje dat podporující investiční rozhodování

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)  
[www.reuters.com](http://www.reuters.com)  
[www.eiu.com](http://www.eiu.com)  
[www.smartmoney.com](http://www.smartmoney.com)

## Vybrané nástroje pro zpracování investičních informací

Metastock  
MB Risk Management  
INXL  
LC2000

## Vybraní guru mezi investory

Warren Buffet  
John Templeton  
Peter Lynch

Robert T. Kiyosaki

Vybraná odborná literatura:

Blaha Zdenek S., Jindřichovská Irena: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Management press 1995.

Blake David: Analýza finančních trhů. Grada 1995

Brealey R. A., Myers S. C.: Teorie a praxe firemních financí. Victoria Publishing 1992.

Cunningham Lawrence A.: The Essays of Warren Buffet: Lessons for Corporate America. Cunningham 1998.

Fanta Jiří: Počítačové technologie na kapitálových trzích. Computer Press 1998.

Grant Robert M.: Contemporary strategy analysis (concepts, techniques, applications). Blackwell Business 1996.

Hull John: Options, Futures, and Other Derivative Securities. Prentice-Hall International, 1989.

Jílek Josef: Finanční trhy. Grada 1997.

Kohout Pavel: Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Grada 2000.

Kiyosaki Robert T. a Lechter Sharon L.: Bohatý táta radí jak investovat. Pragma 2002.

Mauboussin Michael J.: Frontiers of Strategy, On The Shoulders of Giants (Mental Models for the New Millenium). Credit Suisse First Boston Equity Reasearch 1998.

Mlčoch J.: Inovace a výnosnost podniku. Linde 2001.

Molnár Zdeněk: Efektivnost informačních systémů. Grada 2000.

Rejnuš Oldřich: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Computer Press 2001.

Schlender B.: Bill and Warren - \$ 84 billion of inspiration. In: Fortune, July 20, 1998, s. 40-47.

Stiglitz Joseph E.: Ekonomie veřejného sektoru. Grada 1997.

Strange Susan: Casino Capitalism. Basil Blackwell 1986.

Tepper Tomáš, Kápl Martin: Peníze a vy. Prospektrum 1994.

14.4.2004

Jakub Lešíkar

### **13.2 Jak napsat byznys plán**

(odkazy jsou řazeny abecedně)

*American Express Small Business Plan Resources*

Workshop rozděluje tvorbu byznys plánu do sedmi částí, ke každé nabízí popis, instrukce a jak se vyhnout obvyklým chybám. Součástí jsou příklady, pracovní tabulky, vysvětlující komentáře a cvičení s plány fiktivních firem.

Dostupný z WWW:

[http://www133.americanexpress.com/osbn/tool/biz\\_plan/index.asp](http://www133.americanexpress.com/osbn/tool/biz_plan/index.asp)

*Business Development Bank of Canada*

Šablony pro tvorbu byznys plánu zdarma k použití.

Dostupný z WWW:

[http://www.bdc.ca/en/business\\_tools/business\\_plan/default.htm](http://www.bdc.ca/en/business_tools/business_plan/default.htm)

*Bplans.com*

Komerční portál s nabídkou vzorových byznys plánů a dalšími sekcemi planning help, planning tools, software, ask the experts, resources.

Dostupný z WWW: <http://www.bplans.com/>

*Business Plan Archive*

Databáze byznys plánů pro akademický výzkum high-tech firem od Dot Com éry až do současnosti. Archivováno 3919 souborů. Od 18.12.2007 je služba

nedostupná z důvodů technických úprav. Služba není určena pro podnikatele hledající vzorový byznys plán. Dostupný z WWW: <http://www.businessplanarchive.org/>

#### *Business Plan Center*

Portál s knihovnou byznys plánů skutečných společností. Dostupný z WWW: <http://www.businessplans.org/index.asp>

#### *Canada Business – Interactive Business Planner*

Vládní program podpory podnikání a interaktivní byznys plán, který vyžaduje registraci. Dostupný z WWW: <http://www.canadabusiness.ca/ibp/>

#### *CIT Small Business Lending*

Animovaný virtuální průvodce byznys plánem doplněný o komentáře, návody a formuláře jako součást nabídky finančních řešení od Commercial Credit & Investment Company (zal. 1908). Dostupný z WWW: <http://www.va-interactive.com/cit/workshops/businessplan/>

#### *Jihomoravské inovační centrum*

Podrobná struktura business plánu v češtině.

Dostupný z WWW: <http://www.jic.cz/sluzby-a-poradenstvi/business-plan.html>

#### *NSW Government*

Informační leták se základní informací o obsahu byznys plánu vypracovaný oddělením pro regionální rozvoj australského New South Wales.

Dostupný z WWW:

<http://www.smallbiz.nsw.gov.au/NR/rdonlyres/0D9E8D35-2CDD-4A1E-9431-DA292DA98155/0/BusinessPlanning.pdf>

### *Northern Territory Government*

Australská šablona byznys plánu ke stažení připravená oddělením pro obchodní, ekonomický a regionální rozvoj. Dostupný z WWW:

<http://www.nt.gov.au/business/documents/general/BUSINESSPLAN.pdf>

### *RBC Royal Bank Business Resources – Starting a Business*

Podpora při tvorbě byznys plánu od další bankovní instituce.

Dostupný z WWW: <http://www.rbcroyalbank.com/RBC:RpCzII71JscAGUBW-kE/sme/create-plan.html>

### *Shell Live Wire*

Pomáhá lidem ve věku 16-30 let založit a rozvinout jejich vlastní podnikání.

Dostupný z WWW: <http://www.shell-livewire.org/>

### *Small Business Mentoring Service*

Nezisková organizace, která kromě online poradenství nabízí mentorské služby prostřednictvím center na podporu podnikání australské Victorie.

Dostupný z WWW: <http://www.sbc.org.au/>

### *Teneric Business Plans*

Komerční nabídka šablon pro byznys plány z různých oborů podnikání.

Dostupný z WWW: <http://www.teneric.co.uk/>

### *U.S. Small Business Administration – Business planner*

Vládní nabídka programů a služeb pro podporu podnikání, start, růst a úspěch drobných podnikatelů obsahuje i průvodce tvorbou byznys plánu.

Dostupný z WWW: <http://www.sba.gov/smallbusinessplanner/index.html>

### **13.3 Judikát pro VALNEHROMADY.CZ**

*Vrchní soud v Praze: Uveřejnění oznámení o svolání valné hromady akciové společnosti s akciemi na majitele a jeho přípustná elektronická forma*

*§ 184 odst. 4 ObchZ*

*Deník ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ nemusí být nutně deníkem tištěným jen na papíře, ale rovněž i deníkem majícím jen elektronickou podobu, zejména podobu webových stránek v síti internet.*

*Deník mající toliko elektronickou podobu webových stránek na síti internet lze považovat za celostátně distribuovaný deník.*

*Oznámení o konání valné hromady akciové společnosti s akciemi na majitele publikované na stránkách elektronického deníku [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz) představuje uveřejnění oznámení v celostátně distribuovaném deníku, a tudíž vhodný způsob uveřejnění ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ.*

*Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 29. 2. 2008, sp. Zn. 7 Cmo 503/2007*

*Z odůvodnění: Návrhem soudu došlým dne 28.11.2007 se navrhovatel Z. J. coby jediný člen představenstva akciové společnosti založené jediným akcionářem domáhal zápisu této společnosti do obchodního rejstříku. Kromě jiného navrhovatel soudu doložil notářský zápis ze dne 15. 11. 2007 o založení akciové společnosti R., a.s., jenž byl změněn notářským zápisem ze dne 26.11.2007.*

*Městský soud v Praze usnesením ze dne 4.12.2007 návrh na zápis společnosti do obchodního rejstříku zamítl. Zamítnutí návrhu odůvodnil tím, že podle čl. 33 stanov založené společnosti je způsobem oznámení o konání valné hromady uveřejnění oznámení v Obchodním věstníku, v internetovém celostátně distribuovaném deníku [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz), dle registrace MK*

ČR E 11035, a v sídle společnosti na úřední desce. Podle soudu prvního stupně stanov společnosti „nesplňují způsob svolávání valné hromady dle § 184 odst. 4 ObchZ“, když deníkem je třeba rozumět periodickou publikaci, jež vychází alespoň každý pracovní den a je určena k šíření po celém území České republiky. Za celostátně distribuovaný deník však nelze považovat tzv. internetové noviny, tedy deník šířený pouze po internetu. Ne každý akcionář má totiž v současné době přístup k internetu. Nelze však vyloučit použití internetu jako dalšího (třetího) způsobu svolání valné hromady.

Proti usnesení soudu prvního stupně podal navrhovatel v zákonné lhůtě odvolání s tím, že došlo k chybnému právnímu i věcnému posouzení věci. Odvolatel poukázal na znění čl. 33 odst. 1 stanov společnosti, jakož i na § 184 odst. 4 ObchZ. Zákon neříká, že se musí nutně jednat o tištěný deník. Pokud je splněna podmínka celostátní distribuce deníku, pak se jedná o vhodný způsob ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ. Podmínky celostátní distribuce periodický tisk s názvem VALNÉ HROMADY (VALNEHROMADY.CZ, [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz)) splňuje, jak vyplývá z potvrzení o evidenci periodického tisku vydaného Ministerstvem kultury společnosti LAAR, a.s., se sídlem Tábor, Vančurova 2904, dne 4.1. 2001, č. MK ČR E 11035, které v příloze k odvolání odvolatel doložil. Pokud některý z akcionářů nemá přístup k síti internet, pak dalšími zdroji informací o valné hromadě jsou Obchodní věstník a úřední deska v sídle společnosti. Odvolatel poukázal také na to, že v době vzniku má mít společnost jediného akcionáře a pro případ zvýšení počtu akcionářů může dojít ke změně stanov společnosti. Odvolatel navrhl zrušit usnesení soudu prvního stupně a věc mu vrátit k dalšímu řízení.

Vrchní soud v Praze jako soud odvolací dospěl k závěru, že odvolání je důvodné.

Podle čl. 33 odst. 1 stanov společnosti navržené k zápisu do obchodního rejstříku, doložených soudu navrhovatelem, „skutečnosti stanovené právními předpisy, těmito stanovami a rozhodnutím valné hromady, zveřejňuje společnost v Obchodním věstníku, v internetovém celostátně distribuovaném deníku [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz), dle registrace MK ČR E 11035, a v sídle společnosti na úřední desce“. Podle čl. 5 odst. 2 stanov

společnosti jsou veškeré akcie společnosti v listinné podobě a znějí na majitele. Podle § 184 odst. 4 ObchZ u společnosti s akciemi na majitele uveřejňuje představenstvo oznámení o konání valné hromady v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami, nejméně však v jednom celostátně distribuovaném deníku určeném ve stanovách. Ze zákona tedy plyne, že vždy musí být oznámení o konání valné hromady uveřejněno v Obchodním věstníku, s čímž jsou stanovy předmětné společnosti v souladu. Uveřejnění v Obchodním věstníku coby obligatorní způsob oznámení znamená, že oznámení o konání valné hromady je každému akcionáři přístupné v tištěné podobě (vedle toho rovněž v podobě elektronické, neboť Obchodní věstník lze prohlížet také prostřednictvím sítě internet). První ze zákonem stanovených způsobů uveřejnění oznámení o konání valné hromady je tak v daném případě naplněn.

Dále zákon jako vhodný způsob uveřejnění oznámení určuje publikaci oznámení v celostátně distribuovaném deníku určeném ve stanovách. Vhodný způsob uveřejnění oznámení je tedy především dalším způsobem prezentace oznámení, jsoucím do určité míry v dispozici akcionáře, resp. rozhodnutí akcionáře či valné hromady o přijetí, resp. změně stanov. Tuto míru dispozice zákon omezuje povinností použít k publikaci celostátně distribuovaný deník. Otázkou je tedy výklad pojmu „celostátně distribuovaný deník“, v daném případě, zda lze internetové stránky [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz) považovat za takový deník.

Nejprve je nutné zodpovědět otázku, zda musí být celostátně distribuovaný deník nutně médiem tištěným na papíře. Podle odvolacího soudu ze zákona nic takového nevyplývá. Je pravdou, že v rámci určité konzervativní představy si lze deník představit jako tiskovinu nazývanou „novinami“, tedy fyzicky, na papíře vytištěné periodikum (povětšinou vydávané v novém vydání každý všední den). Vzhledem k rozvoji informačních technologií se ovšem jen s takovým pojetím deníku nelze v současnosti spokojit, protože nepostihuje fakticitu současného světa, resp. současnou podobu periodik v ČR. To je ostatně zřejmé už i jen ze skutečnosti, že Ministerstvo kultury udělilo registraci výše uvedenému deníku, jenž je



deníkem vydávaným v elektronické podobě. Jeho podoba je dána právě tzv. webovými stránkami, tedy elektronickým informačním médiem, které je dostupné na síti internet. Toto médium je dnes naprosto rovnocenným s médii tištěnými. Z hlediska rychlosti zadávání i získávání informací a jejich aktuálnosti, jakož i jeho dostupnosti, tištěná média předčí (např. za den 27.2.2008 bylo registrováno v ČR 6 milionů připojení na internet). O uvedeném ostatně svědčí i to, že státní správa, jakož i justice toto médium běžně používají pro plnění svých zákonných funkcí (viz obchodní rejstřík přístupný v síti internet na webových stránkách Ministerstva spravedlnosti v elektronické podobě). Insolvenční rejstřík je veden prakticky jen v elektronické podobě, když je představován „informačním systémem veřejné správy“ (§ 419 odst. 1 InsZ). Některé úkony insolvenčního soudu jsou tak v současnosti činěny v elektronické podobě, např. vyhlášku o oznámení zahájení insolvenčního řízení vydává insolvenční soud v elektronické formě (§ 2 odst. 2 vyhlášky č. 311/2007 Sb.), vedle toho pak již jen vyvěšovány na úřední desce soudu (§ 424 odst. 1 InsZ). Podle § 13a odst. 1 ObchZ ve znění od 1.3.2008 je nutné, aby každý podnikatel na všech objednávkách, obchodních dopisech, fakturách, smlouvách a v rámci informací zpřístupňovaných veřejnosti prostřednictvím dálkového přístupu (internetové stránky) uváděl údaj o své firmě, jménu nebo názvu, sídle nebo místu podnikání atd. Z uvedeného je zřejmé, že pro vztahy podnikatelů ke třetím osobám klade sám zákon na roveň informace obsažené na papíře coby jejich nosiči s informacemi umístěnými na internetových stránkách, tedy v rámci elektronického média. Není důvodu, proč stejný přístup neumožnit ve vztahu společnosti a jejích akcionářů. Elektronické médium je z hlediska použitého nosiče informací (média) způsobilé plně reprezentovat obsah pojmu celostátně distribuovaný deník. Celostátně distribuovaný deník ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ tedy nemusí být z hlediska média přenášejícího informace nutně deníkem tištěným jen na papíře, ale rovněž i jen deníkem majícím elektronickou podobu, zejména podobu webových stránek v síti internet.

Jak plyne z výše citovaného potvrzení Ministerstva kultury, jsou „VALNÉ HROMADY (VALNEHROMADY.CZ, [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz))“ periodickým

tiskem, který je zapsán do evidence periodického tisku. Pokud jde o jeho periodicitu, i jen tím, že je přístupný 24 hodin denně v síti internet, jde o deník ve smyslu § 184 odst 4 ObchZ, tedy o tisk, jehož obsah je měněn a jenž je každý den dostupný třetím osobám. Z hlediska § 184 odst. 4 ObchZ je frekvence změn textu řečeného periodika podstatná toliko z hlediska dodržení třicetidenní lhůty ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ, tedy aby bylo oznámení o konání valné hromady publikováno nejméně 30 dní před konáním valné hromady. Zásadní je možnost třetích osob, v daném případě akcionářů, se s denní periodicitou seznamovat s obsahem periodika, kterážto možnost je dána právě tím, že stránky jsou na síti internet k dispozici nepřetržitě, tedy 24 hodin denně, k nahlížení. Vedle uvedeného je ovšem předmětný deník skutečně vydáván, tedy aktualizován co do informací v něm obsažených, každý den. Dané periodikum lze tedy považovat za deník ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ.

Dalším podstatným bodem je celostátní distribuce deníku. Jak je obecně známo, síť internet je dostupná na celém území ČR, a to v závislosti na způsobu připojení se k této síti. Pevným připojením v závislosti na telefonních linkách či dalších kabelových rozvodech, ale i nikoli pevným připojením např. přes mobilní telefony či jiným bezdrátovým, tzv. Wi Fi připojením. Fakticky jsou tedy údaje na webových stránkách dostupných na síti internet distribuovány na celém území ČR prakticky nepřetržitě tak, že jsou přístupné na všech místech, na nichž je možné připojení k síti internet (kabelové či bezdrátové). To tedy představuje statisíce telefonních přípojek, přípojek jiných kabelových sítí a prakticky 95% území ČR pokrytého signálem mobilních operátorů, jakož i tisíce míst pokrytých jiným bezdrátovým připojením. Je tak zjevné, že dostupnost představující faktické vyjádření distribuce elektronického periodika [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz) vysoce překračuje dostupnost jakéhokoli tištěného periodika – deníku, tedy deníku, jenž by vedle tištěné podoby neměl i podobu elektronickou. Deník mající toliko elektronickou podobu webových stránek na síti internet lze považovat za celostátně distribuovaný deník, a to právě vzhledem k možnosti prakticky na celém území ČR do tohoto deníku na příslušné síti nahlížet. Pro dokreslení lze

uvést, že tzv. penetrace obyvatel ČR internetem, tedy míra dostupnosti internetu, překročila v roce 2007 50%, což znamená, že více než polovina obyvatel má trvalý přístup k internetu.

Z výše uvedeného tedy plyne, že oznámení o konání valné hromady akciové společnosti s akciemi na majitele publikované na stránkách elektronického deníku [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz) představuje uveřejnění oznámení v celostátně distribuovaném deníku, a tudíž vhodný způsob uveřejnění ve smyslu § 184 odst. 4 ObchZ. Stanovy výše uvedené akciové společnosti jsou proto v souladu se zákonem. Účelem zákona je, aby se akcionáři o konání valné hromady mohli dozvědět z informačního zdroje obecně dostupného pro každého akcionáře, přičemž jde o informační zdroj dostupný bez vynaložení nepřiměřené námahy. Tomuto účelu je učiněno zadosť, pakliže je oznámení o konání valné hromady uveřejněno v Obchodním věstníku a dále v elektronickém deníku (elektronickým způsobem v periodiku odpovídajícím požadavkům na deník). Argument soudu prvního stupně o tom, že nikoli každý akcionář má přístup k internetu, je lichý, neboť jednak je oznámení publikováno v Obchodním věstníku, a tudíž v konkrétně určeném periodiku tištěném rovněž i na papíře, a akcionáři tedy postačí sledovat jednotlivá vydání Obchodního věstníku, jednak dostupnost internetu je, jak výše rozvedeno, v současnosti vyšší než tištěných periodik. Ostatně tištěný deník je nutné si koupit, tedy učinit placený úkon toliko na konkrétním místě, elektronický deník si lze přečíst v určitých případech zdarma, v určitých za úhradu, k čemuž je nutné rovněž učinit určitý úkon (připojení k síti internet či vyhledání místa připojeného k této síti). Podmínky získávání informací akcionáři jsou u tištěného periodika (deníku) i periodika (deníku) elektronického rovnocenné.

V dané věci navíc i výše uvedený internetový deník ([www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz)) vychází, ve smyslu registrace MK ČR, ještě i dvakrát za rok v tištěné podobě. Z hlediska jeho dostupnosti je kromě běžného nahlížení na internetových stránkách dána možnost bezplatného zařazení zájemců (tedy i akcionářů) do příjemců avíz, což znamená, že jim jsou bezplatně zasílána avíza o oznámeních na příslušných stránkách

uveřejněných. Možné je i použití tzv. RSS výstupu, tedy že zasílané informace mohou být zasílány i tímto způsobem. To vše znamená velmi komfortní informování akcionářů či dalších zájemců o všech skutečnostech a údajích oznamovaných formou uveřejnění, a potažmo tak naplnění účelu zákona ohledně uveřejňování informací v celostátně distribuovaném, elektronickém deníku.

Ze všech výše uvedených důvodů, když soud prvního stupně se ve svém odůvodnění nezabýval ostatními doloženými listinami, protože je jeho rozhodnutí v části nepřezkoumatelné, odvolací soud podle § 219a odst. 1 písm. B) OSŘ zrušil usnesení soudu prvního stupně a podle § 221 odst. 1 písm. a) OSŘ mu věc vrátil k dalšímu řízení.